Pamph.
Econ.
Mon.
O.

3 1761 09938174 1

Staatsaufsicht im Börsenwesen

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung der Doktorwürde
der
hohen juristischen Fakultät
der
Universität Greifswald

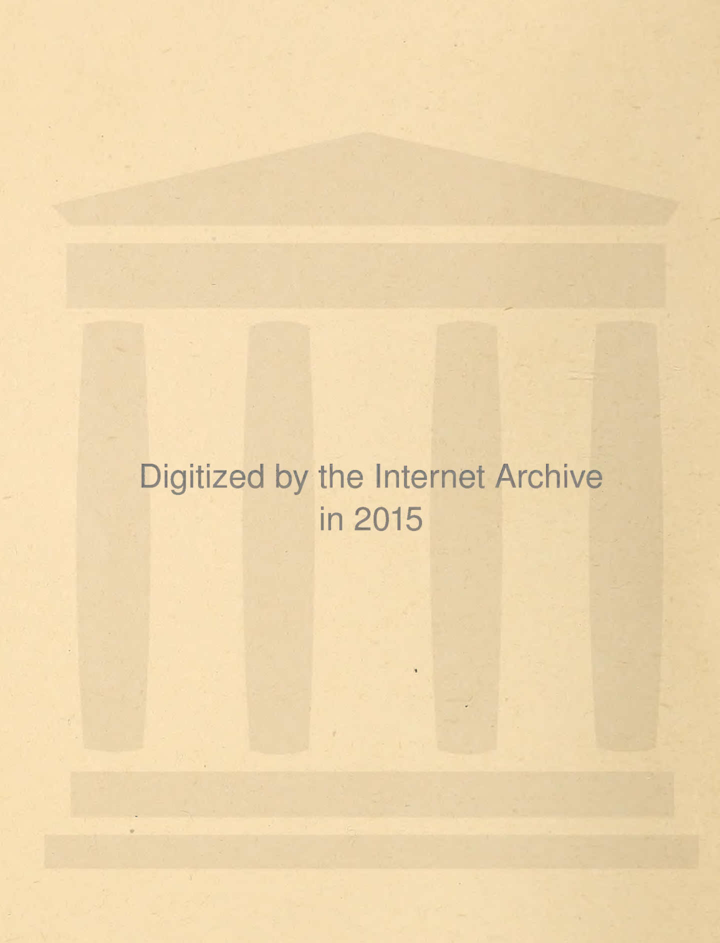
LIBRARY
OCT 9 1962
UNIVERSITY OF TORONTO

Vorgelegt
von

Leo Onstein, Rechtskandidat.






Digitized by the Internet Archive
in 2015

https://archive.org/details/staatsaufsichtim00onst

Staatsaufsicht im Börsenwesen

Inaugural - Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

hohen juristischen Fakultät

der

Universität Greifswald

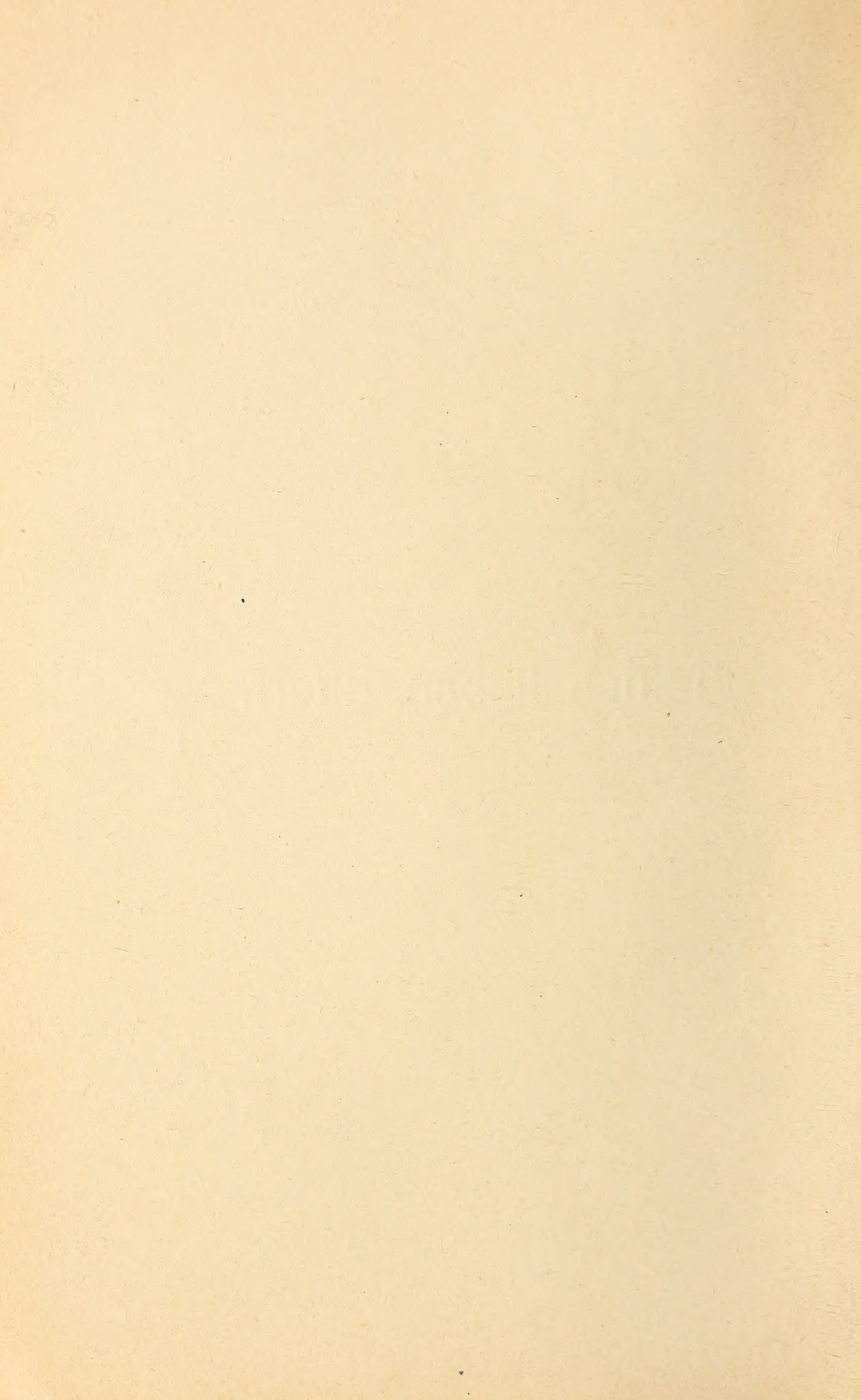
Vorgelegt

von

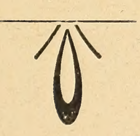
Leo Onstein, Rechtskandidat.

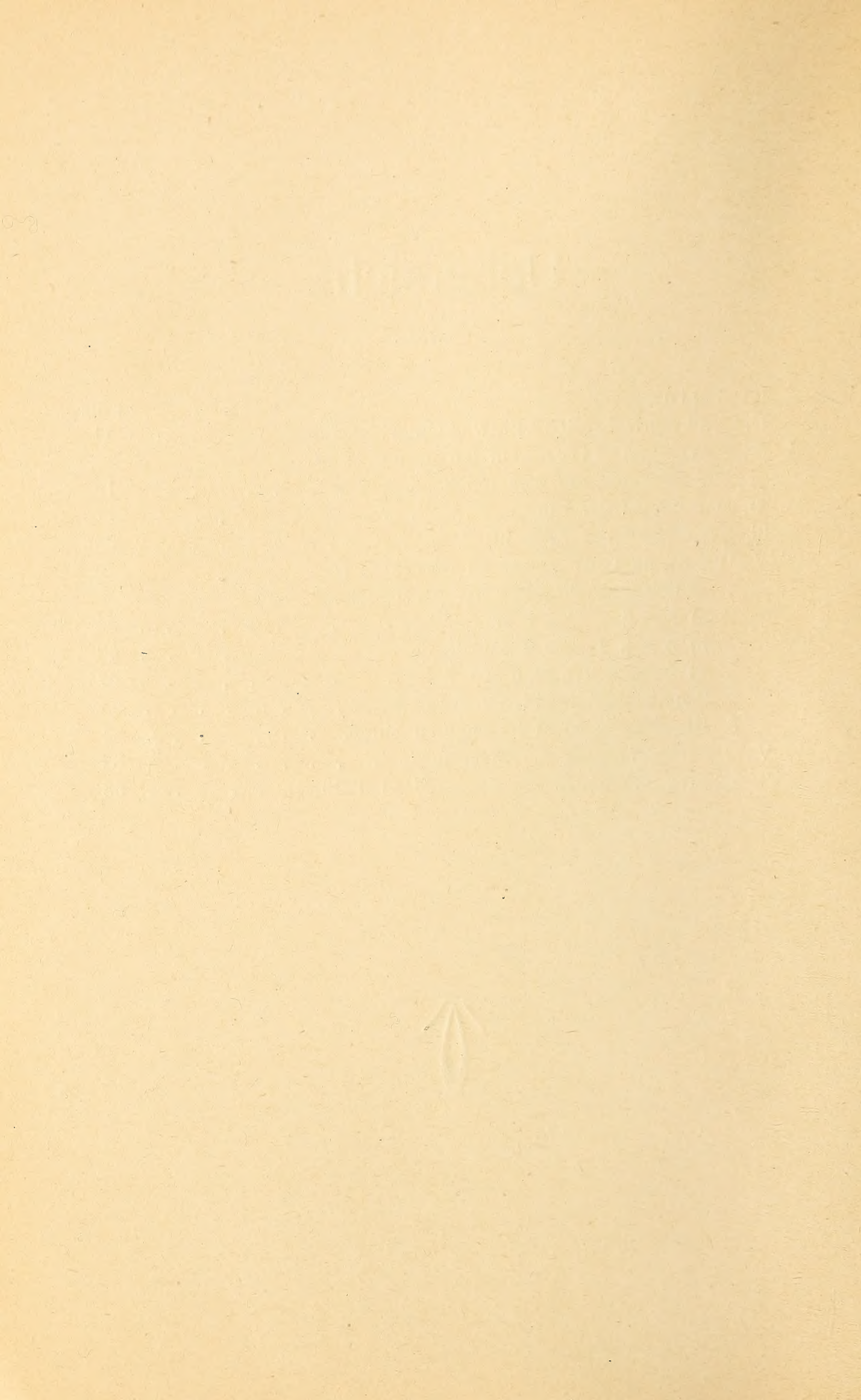
Berichterstatter: Professor Dr. Hubrich

Meinen lieben Eltern



Uebersicht.





Literatur.

Aktenstücke betr. die neue Berliner Börsenordnung, darunter Gutachten von Anschütz, Löning, O. Mayer, Rosin, im Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie 1903, Bd. I, Teil III, Berlin 1904, cit. Jahrbuch.

Anschütz: Staatsaufsicht und Börsenverwaltung mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsverhältnisse der Berliner Börse. Verw. Archiv 11, S. 519 ff.

Apt: Kommentar zum Börsengesetz, IV. Aufl., Berlin 1908. Begründung zum Entwurfe eines Börsengesetzes, Berlin 1895, in den Reichstagsdrucksachen der neunten Legislatur-Per. vierte Sess. 1895/96.

Bender: Handelsrecht.

Bericht und Beschlüsse der Börsenenquêtekommission 1894/95.

Bericht der 9. Kom. zur Beratung des Entwurfes eines Börsengesetzes Nr. 14 der Reichstagsdrucksachen der neunten Legislatur-Per., 4. Sess. 1895/96. (cit. R.T.B.)

v. Bitter: Handwörterbuch der Preuss. Verwaltung, Bd. I, II, 2. Aufl., Leipzig 1911.

Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts, 1910, 7. Aufl.

Dove: Bankarchiv 5.

Ehrenberg: Das Zeitalter der Fugger, 1896.

Enneccerus: Lehrbuch des bürgerl. Rechts, 3. Aufl., 1908.

Entscheidungen des preuss. OVG. 34, 335.

Fabricius: Staatsaufsicht im Börsenwesen, Greifswald 1913.

Fleiner: Institutionen des deutschen Verwaltungsrechts.

Gierke: Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung, Berlin 1887.

Hänel: Deutsches Staatsrecht, Berlin 1892, Bd. I.

Hubrich: Das Reichsgericht über den Gesetzes- und Verordnungsbegriff nach Reichsrecht, Berlin 1915.

Kahn: Kommentar zum Börsengesetz.

Kiefer: Das Aufsichtsrecht des Reiches über die Einzelstaaten in Abhandlungen aus dem Staats- und Verwaltungsrecht, Breslau 1909.

Laband: Das Staatsrecht des Deutschen Reiches, Tübingen 1911.

Mayer, Otto: Deutsches Verwaltungsrecht II, Leipzig 1917.

Meyer, Oskar: Kommentar zum Börsengesetz, 1915.

Nussbaum: Kommentar zum Börsengesetz, München 1910.

Obst: Börsenwesen, Berlin 1898.

Preuss: Das städtische Amtsrecht in Preussen, Berlin 1902.

Pröbsting: Die Staatsaufsicht über die deutschen Börsen, Berlin 1909.
Rehm: Kommentar zum Börsengesetz.
Riesser: Die Notwendigkeit einer Revision des Börsengesetzes in volkswirtschaftlichen Zeitfragen, Berlin 1902.
Rosin: Das Polizeiverordnungsrecht in Preussen, II. Aufl., Berlin 1895.
Schönborn: Das Oberaufsichtsrecht des Staates im modernen deutschen Staatsrecht, Heidelberg 1906.
v. Sarwey: Allgemeines Verwaltungsrecht in Marquardens Handbuch des öffentlichen Rechts, Bd. I, Freiburg und Tübingen.
Staub: Handelsgesetzbuch.
Thoma: Der Polizeibefehl im badischen Recht, Tübingen 1906.
Triepel: Die Reichsaufsicht, Untersuchungen zum Staatsrecht des Deutschen Reiches, Berlin 1917.
Wermert: Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte, Leipzig 1904.
Wiedenfeld: Die Börse in ihrer wirtschaftlichen Funktion und ihrer rechtlichen Gestaltung vor und unter dem Börsengesetz, Berlin-München 1898.
Wienck: Staatsaufsicht im Börsenwesen, Dissertation, Greifswald 1913.
Wiener: Die Börse. Eine Studie des Rechts und der Verfassung der deutschen, insbesondere der Berliner Börse und der hauptsächlichsten Börsen des Auslandes. Berlin 1905.
Richter: Zur Entstehung des Börsengesetzes, Luckenwalde.
Sayous: Etude economique et juridique sur les bourses allemandes de valeurs et de commerce, Paris, Berlin 1898.
Schneider: Die rechtliche Natur der Börse, Bayreuth, 1913.
Wilda: Gildenwesen im Mittelalter.
Wolzendorf: Polizeiaufsicht, Verw.-Archiv, 1915.
Wörterbuch der Volkswirtschaft, herausgegeben von Elster, Bd. I, 2. Aufl. 1906, cit. Elster.
Wörterbuch des deutschen Staats- und Verwaltungsrechts von Stengel-Fleischmann, Tübingen 1911. Art.: Börse.
Zorn: Das Staatsrecht des Deutschen Reiches, Bd. I.

Zeitschriften.

Deutsche Juristenzeitung:
Jahrgang 1897, Nr. 2, 4, 8.
" 1898, " 2.
" 1900, " 20, 23.
" 1901, " 20.
" 1902, " 19, 20.
" 1903, " 6.

Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht u. Bankwesen
Jahrgang 1908, Nr. 5.
" 1899, " 6, 8.
" 1903, " 12.

Die volkswirtschaftliche Entwicklung der Börse.

§ 1.

Im alten Rom trafen sich die Kaufleute auf dem Forum und hielten dort ihre Versammlungen, die collegia mercatorum, ab. Diese Zusammenkünfte dienten dazu, ihre Handelsgeschäfte abzuwickeln. Durch diese anfänglich form- und zwanglosen Vereinigungen entstanden aus Zweckmässigkeitsgründen und Herkommen allmählich gewisse Ordnungen und Handelsgebräuche. Vor allem bezweckte man hierdurch eine Erleichterung des Geldverkehrs.

Die Nachrichten aus dem Altertum hierüber sind allerdings spärlich. Reichlicher stehen uns Nachrichten über den Börsenverkehr im Mittelalter zur Verfügung. Die Börsen im Mittelalter dienten lediglich zur Erleichterung des Verkehrs in den einzelnen Handelszweigen mit Wechseln. Dem schloss sich alsbald ein Börsenverkehr in Leihkapitalien für kaufmännische Zwecke an.

Infolge der mangelhaften Vertretbarkeit der Waren, und weil das mehr oder weniger grosse Vertrauen der Handelstreibenden hier eine Besichtigung der Waren vor dem Abschluss des Geschäftes erforderlich machte, ferner aber auch, weil der Verkehr hier nicht in so ausgedehntem Masse entwickelt war, unterblieb im Mittelalter eine Börsenbildung betreffs des Warenhandels.

Da im Laufe der Zeit durch die Erschliessung neuer Länder sowie durch die Verbesserung der Verkehrsmittel Handel und Verkehr eine ungeahnte Steigerung erfuhren, so konnte auch die verhältnismässig seltene Wiederkehr der Märkte und Messen den Bedürfnissen der Handelstreibenden bald nicht mehr genügen. Die Zusammenkünfte auf den Märkten wiederholten sich daher in der Folge bisweilen öfter, der Umfang des Marktverkehrs wuchs unter Umständen

derart, dass derselbe schliesslich das ganze Jahr hindurch seinen Fortgang nahm[1] Dieses sind die ersten Anfänge eines der heutigen Auffassung entsprechenden Börsenverkehrs.

So entwickelte sich schon im 16. Jahrhundert ein reges Börsenleben in Antwerpen, Lyon und Amsterdam und seit 1720 finden wir hier schon die verschiedensten Formen des Warentermingeschäftes für vielerlei Gattungen von Waren vor. Die Börse von Amsterdam ist deshalb auch bemerkenswert, weil hier im Jahre 1602 durch die Ost-Indische Kompagnie die erste Aktien-Gesellschaft gegründet wurde, deren Aktien regelmässig an der Börse gehandelt wurden.

Die fortschreitende wirtschaftliche Kultur, die Vervollkommnung der Technik und des Verkehrswesens, der Uebergang von der Geld- zur Kreditwirtschaft, die Verkehrserleichterungen machten die Börse zu einem unentbehrlichen Faktor der modernen Volkswirtschaft und brachten ihr eine grössere internationale Bedeutung. Treffend charakterisiert Wiedenfeld[2] die Börse als ein „volkswirtschaftliches Verkehrsinstitut und zwar als ein solches vornehmsten Ranges, welches eine entwickeltere Volkswirtschaft nicht nur nicht zu entbehren vermag, sondern das sie ebenso besitzen muss wie der lebende Organismus Lungen zum Atmen. Wie dieser beim Mangel an Luft verkümmern und schliesslich ersticken muss, so kann auch die Volkswirtschaft auf die Dauer nicht gedeihen, wenn ihr kräftiges Respirationsorgan funktionsunfähig gemacht wird.

Die ersten deutschen Börsen entstanden in der ersten Hälfte des 16. Jahrhunderts in Augsburg und Nürnberg, den grossen Stützpunkten für den Handel nach Italien und Asien; hier lässt sich ein direkter Uebergang vom Markt- und Mess- zum Börsenverkehr authentisch nachweisen. In der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts entstanden dann Börsen in Hamburg und Köln, im Anfang des 17. Jahrhunderts in Königsberg, Lübeck, Frankfurt am Main und Leipzig. Diese deutschen Börsen entwickelten sich aus einem privatwirtschaftlichem Institut ohne Regelung, dann unter freiwilliger Unterwerfung unter Statuten, schliesslich

---

1.) Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger.

2.) Wiedenfeld, Die Börse in ihrer wirtschaftl. Funktion u ihrer rechtl. Gestaltung vor u. unter dem Börsengesetz, Berlin-München 1898.

zu einem durch gesetzliche Regelung staatlich beaufsichtigten Institut von Handel und Wandel.[1]

Damit dürfte die hervorragende Bedeutung, die die Börse in volkswirtschaftlicher Beziehung hat, genügend gekennzeichnet sein.

Im Laufe des 17. und 18. Jahrhunderts entstanden grössere Börsen in London, Paris, Wien und Berlin. Im 19. Jahrhundert entwickelte sich das Börsenwesen rasch als Begleiterscheinung eines infolge der französischen Kriege ins Ungeheuere wachsenden Bedürfnisses der Staaten, die Märkte für ihre Schuldverschreibungen brauchten.

Man hat den Namen „Börse“ von der Familie „van der Beurse“ hergeleitet, welche im 16. Jahrhundert die erste Börse in Brügge, die das Vorbild der übrigen geworden sein soll, erbaut hat. Dies scheint indessen wenig wahrscheinlich; m. E. ist der Ableitung von „bursa“ der Vorzug zu geben.[2] Die einzelnen Genossenschaften der Kaufleute hatten nämlich, wie andere, Genossenschaften z. B. die der Studierenden auf den Universitäten, ihre Bursen, mit welchem Worte abgesehen von der Genossenschaft selbst auch der Versammlungsort derselben (das Gildenhaus) bezeichnet wurde.[3]

Der Name ist allerdings, wie Gilde selbst und andere Benennungen solcher Genossenschaften, von den Beiträgen entlehnt, die ein jedes Mitglied zu entrichten hatte. Diese Gildenhäuser waren vorzüglich zur Beratung und Besprechung über genossenschaftliche Angelegenheiten und zu anderen genossenschaftlichen Zwecken bestimmt; zugleich dienten sie wohl auch, wie die meisten Gild- und Zunfthäuser, zu täglichen Besuchsorten für die Gildgenossen, ersetzten ihnen etwa unsere Kaffeehäuser. Geschäftsangelegenheiten wurden dort besprochen, und die Wein- und Litkäufe dort meist abgeschlossen. Unsere Börsen sind nun oft dadurch ent-

---

1.) cft. Obst, „Börsenwesen“, Berlin 1898.

2.) Cfr. Bender, Handelsrecht. Derselbe sagt S. 374: Diese Ableitung von Börsen (nämlich von jenem Familiennamen) billige ich solange, bis ich bessere Ueberzeugung durch weiteres geschichtliches Studium erlange.

3.) Der Name „Börse“ ist übrigens nicht allgemein; anderer Orten sind auch andere Namen, z. B. Loge (Loggia), Wechselbank (exchange), Colleg gebräuchlich, cfr. Bender a. a. O.

standen, dass die Kaufleute sich über einen Versammlungsort, der an die Stelle mehrerer Gildhäuser oder Börsen treten sollte, einigten, wobei sie ihre alten Gildhäuser immerhin zu anderen genossenschaftlichen Zwecken beibehalten konnten. So ist u. a. ein solcher Ursprung der Hamburger Börse urkundlich bekannt; sie ist im Jahre 1558 von den drei grossen Kaufmannsgilden, der Englands-Gesellschaft, der Flanderer-Gesellschaft und der Schonenfahrer-Gesellschaft[1] errichtet, denen sich später (1577) die Societät der Lakenhändler anschloss. An anderen Orten ist die später sog. „Börse“ ganz unmerklich entstanden, indem das Haus einer Gilde allmählich der gemeinschaftliche Sammelplatz für die handeltreibende Bürgerschaft wurde.

1.) Siehe über dieselben Wildas, Gildewesen im Mittelalter S. 269. — Diese 3 Gesellschaften machten damals den „meenen Koopmann“ (die Gemeinschaft der Kaufleute) aus. Aelter-Leute derselben (2 aus jeder Gesellschaft) bildeten den Vorstand, und vertraten die Stelle des jetzigen Commerciums.



Die Staatsaufsicht im Börsenwesen.

Die Veranlassung zum Reichsbörsengesetz.

§ 2.

Wie in den Niederlanden, in England, in Frankreich der Staat zu Zeiten der Ueberspekulation zu gesetzlichen Massnahmen geschritten ist, so hat in Deutschland vor allem Preussen im Laufe des 19. Jahrhunderts immer wieder Verordnungen gegen die Auswüchse, die an den Börsen sich zeigten, erlassen.

Besonders über die Rechtsgültigkeit der Zeitgeschäfte wurde in den 1820er Jahren vielfach gestritten. Am 19. Januar 1836 verbot eine preussische Verordnung alle Zeitgeschäfte in Spanischen Anleihen. Eine am 24. Mai 1844 erlassene Verordnung ging noch weiter, indem sie überhaupt alle Geschäfte in ausländischen Wertpapieren und alle Termingeschäfte in „Aktienpromessen, Interimsscheinen und Quittungsbogen“ für nichtig erklärte. Doch führten die Schäden, die diese Verordnungen der Volkswirtschaft zufügten, insbesondere die Rechtsunsicherheit, die infolge der zahlreichen Umgehungen der Verordnungen eintrat, 1860 zur Aufhebung derselben.

Die Verhältnisse und Bestrebungen, die zum Erlass des Reichsbörsengesetzes geführt haben, hängen aufs engste mit der neueren politischen und wirtschaftlichen Entwickelung Deutschlands zusammen. Es konnte nicht ausbleiben, dass nach der Gründung des Deutschen Reiches durch den Aufschwung von Handel und Industrie und durch die Vermehrung der grosskaufmännischen und grossindustriellen Unternehmungen sich an den Börsen abermals Misstände zeigten, indem gewissenlose Spekulanten den börsenmässigen Terminhandel für sich ausbeuteten. So beschäftigte sich der Reichstag in der Sessin 1887/88 mit der Petition eines landwirtschaftlichen Vereins, der sich gegen den Getreideterminhandel wandte, und damals wollte man schon eine Enquête über die Zustände an der Börse vornehmen.

Die Landwirte klagten schon seit Jahrzehnten über niedrige Getreidepreise und stützten sich auf den Protektionismus und Bimetallismus, der ihnen einerseits die Konkurrenz auf dem Weltmarkte erleichterte, anderseits „höhere Preise mit sich brächte und verhindern würde, dass die Länder mit Silberwährung gegen eine geringere Menge Gold Getreide auf den Markt brächten.“[1] Da alle Bestrebungen vergeblich waren,[2] wendeten sich ihre Angriffe gegen die Börse, welcher angeblich allein die politischen und wirtschaftlichen Erfolge zugute gekommen wären und deren Stellung im Gegensatz zu der ihrigen eine stets mächtigere geworden sei. Dem Terminhandel im Getreide schob man nunmehr die Hauptschuld der niedrigen Getreidepreise zu. [3]

Den unmittelbaren äusseren Anlass zum gesetzlichen Eingreifen gaben die Ereignisse des Jahres 1891 und der nächstfolgenden Zeit, vor allem die Depotveruntreuungen und andere betrügerische Handlungen, durch welche Bankiers unter gröblichem Vertrauensmissbrauch ihre Kunden geschädigt hatten, und die nun in aufregenden Skandalprozessen verhandelt wurden. Das Ergebnis war der Zusammenbruch grosser Waren- und Bankfirmen, und in deren Gefolge die Vernichtung einer Unzahl von Existenzen der verschiedensten Erwerbs- und Gesellschaftsklassen. Der Reichstag wurde mit Petitionen gegen den Terminhandel bestürmt. In der Schlussitzung vom 31. März 1882 gab der Präsident die Zahlen der Petitionen auf 1909 an.

Da die Anträge in der laufenden Session nicht mehr zur Beratung kommen konnten, ergriff die Regierung jetzt selbst die Initiative. Unter dem 16. Februar 1892 berief der Reichskanzler eine Kommission, die sog. Börsenenquêtekommission, die einerseits die gesamten rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse der Börse aufklären, anderseits Vorschläge für eine Reform des Börsenwesens formulieren sollte.[4]

1.) Vgl. Sayous, Bourses allemandes S. 24 ff. Zwar gilt als erwiesen, dass Länder mit einer unterwertigen Valuta aus dem Aussenhandel insofern Nutzen ziehen, als sie von Ländern mit Goldwährung für ihren Export mit Gold bezahlt werden, dagegen selbst die inländische Produktion mit Silber- oder Papiergeld bezahlen. Doch darf dieser Satz nicht so übertrieben werden, wie die Agrarier es zu tun pflegen.

2.) Vgl. die Berufung einer Silberkommission etc., Reden im Reichstag.

3.) Vgl. O. Richter a. a. O. S. 103 und 107. Die Landwirte behaupteten auch, dass die Ueberfüllung des Marktes mit unkontraktlicher Ware einen Preisdruck auf das deutsche Getreide ausübe.

4.) Nussbaum, Einleitung S. XXVIII.

Nach zweijähriger intensiver Arbeit fasste die Kommission die Ergebnisse ihrer Untersuchungen in einem Bericht zusammen nnd hob in ihm hervor, dass sie es als ihre Aufgabe ansah: „Zunächst die Einrichtungen und die tatsächlichen Verhältnisse der deutschen Börsen, sowie des Verkehrs an denselben im Vergleich mit denen der bedeutendsten Börsen des Auslandes, sodann die hierbei hervortretenden Missstände zu ermitteln und zu prüfen, hieraus aber schliesslich ein Urteil zu gewinnen und zu prüfen, wodurch jenen Missständen dauernd zu begegnen sein möchte."[1]

Obwohl die Beschlüsse der Kommission nach ihrem Bekanntwerden von der einen, wie von der andern Seite stark bekämpft wurden, beschloss der Reichstag am 19. April 1894, die Regierung zu ersuchen, auf Grund der Ergebnisse der Börsenenquête ein Börsengesetz tunlichst bald vorzulegen.

Der Entwurf der Regierung, die sich von ihrem ursprünglichem Standpunkte abdrängen liess und einzelne Bestimmungen des Entwurfs aufgab, wurde dann durch Kompromiss der Parteien in einigen wesentlichen Punkten abgeändert und führte zum Reichsbörsengesetz vom 22. Juni 1896.[2]

Der Begriff der Börse.

§ 3.

Bevor wir an die Untersuchung unserer Aufgabe über die Aufsicht im Börsenwesen herangehen, ist es notwendig, uns über die allgemein rechtliche Natur der Börse und der Staatsaufsicht Klarheit zu verschaffen.

Das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 stellt keinen Begriff der Börse auf. Es bestimmt nur im § 1 Abs. 1: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung. Diese ist befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen."

1.) Bericht und Beschlüsse der Börsenenquêtekommission 1894 (S. 25)

2) Die Novelle vom 8. Mai 1908 hat hauptsächlich den § 48 des Gesetzes beseitigt und die Bestimmungen über die börsenmässigen Zeitgeschäfte abgeändert.

Weshalb der Gesetzgeber keine Definition des Begriffes „Börse“ gegeben hat, wird durch die Motive zum § 1 BG. erläutert, welche sagen: „Von einer Definition des Begriffes „Börse“ hat der Entwurf abgesehen, weil eine solche kaum erschöpfend zu geben ist und weil die tatsächliche Gestaltung der vorhandenen und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen genügend Anhalt bietet, um zu entscheiden, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse im Sinne des Börsengesetzes anzusehen ist oder nicht.“

In der Börsenenquêtekommission lagen verschiedene Anträge bezüglich einer Legaldefinition vor.

In der 45. Sitzung der Kommission vom 28. Oktober 1892 hat der Berichterstatter Gamp versucht, die Börse dahin zu definieren: „Die Börse ist eine Veranstaltung des Staates zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern.“

Schmoller schlug vor, den Begriff der Börse dahin festzulegen, dass sie „eine durch den Staat genehmigte und unter Staatsaufsicht stehende Veranstaltung von Gemeinden oder Handelskorporationen ist zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern.“

Doch wurden zahlreiche Bedenken geäussert, eine Begriffsbestimmung an die Spitze des Gesetzes zu stellen, weshalb bei der Abstimmung die Frage, ob ein derartiger allgemeiner Satz gegeben werden müsse, mit überwältigender Mehrheit verneint wurde.

Die Folgen dieser Unterlassung zeigten sich schon gleich nach dem Inkrafttreten des Gesetzes, dem 1. Januar 1897. Es brach ein lebhafter Meinungsstreit über den Begriff der Börse aus, der auch die Verwaltungsgerichte beschäftigte und nach beinahe zweijähriger Prozessdauer von dem preussischen Oberverwaltungsgericht entschieden wurde. Diese Entscheidung[1] fand die Merkmale einer Börse im folgenden:

„Zunächst müssen Versammlungen einer grösseren Anzahl von Personen vorliegen, die an einem ein für alle mal bestimmten Orte und zu einer allgemein bestimmten Zeit, wenn nicht täglich, so doch in verhältnismässig kurzen Zwischenräumen regelmässig abgehalten werden und deren Wiederholung von vornherein beabsichtigt ist. Die sich

1.) Entscheidungen des preuss. OVG. 34, 335.

Versammelnden müssen sodann wenigstens vorwiegend selbständige Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein und ihren Geschäftssitz am Versammlungsorte oder in dessen Nähe haben. Die Versammlungen müssen weiter dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten, vertretbaren Waren dienen und zwar so, dass der mit ihnen betriebene Handel wiederum zwar nicht ausschliesslich, aber doch in erheblichem Masse ein Handel von Grosshändlern unter einander ist."

In der Kritik Wermerts,[1] die Definition werde „hingestellt wie ein rocher de bronce, ohne irgend welchen Beweis, ohne auch nur die geringste Begründung daran zu knüpfen," wird dem Urteil vorgeworfen, dass es die wissenschaftlichen Forschungen der hervorragendsten Vertreter der juristischen und nationalökonomischen Wissenschaft über den Börsenbegriff nicht berücksichtigt und die wesentlichen Merkmale des Begriffs nicht ausreichend bestimmt hat. Mit Recht greifen diese Kritiker den gründelosen Uebergang des Urteils zu der Definition an; denn man hätte wohl erwarten müssen, dass „die anderen Dinge, welche die Merkmale für die Genehmigungspflicht bilden," noch nach der Richtung erörtert werden würden, aus welchem Grunde gerade sie die Bestandmerkmale für das Wesen einer Börse abgeben.

Mit einer so knappen Begriffsbestimmung, wie sie das OVG. gibt, kann aber auch unmöglich eine Definition gemeint sein, die in der Tat „kaum erschöpfend zu geben ist". Und dass eine Definition „kaum erschöpfend zu geben ist", d. h. eine Definition, die allen Eigentümlichkeiten jeder einzelnen Börse gerecht werden würde, nicht gegeben werden kann, hat seinen Grund darin, dass sich die Börsen, je nach den historischen Grundlagen, den örtlichen Verhältnissen, aus welchen sie erwachsen sind, je nach den besonderen Geschäftszweigen, deren Pflege sie dienen, auch je nach dem Umfange des Verkehrs in ihren einzelnen Verhältnissen und Einrichtungen auf's verschiedenartigste gestaltet haben; und so darf es auch nicht Wunder nehmen, wenn die ersten Autoritäten der juristischen und nationalökonomischen Wissenschaft, die angesehensten und erfahrensten Vertreter des praktischen Wirtschaftslebens und die bedeutendsten Parlamentarier, die sich jahrelang hindurch mit schwebenden

1.) Georg Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte 1904, S. 143 a. E ff.

Börsenfragen befasst haben, es nicht vermochten, eine umfassende Legaldefinition für den Begriff der Börse aufzustellen.[1]

Bei dem Gedanken an eine Begriffsbestimmung der Börse könnte man geneigt sein, zunächst an den Ort, das Börsenhaus, zu denken, in welchem die Börsenbesucher sich zusammenfinden; ferner an die Zeit der Zusammenkünfte, schliesslich die Gesamtheit der Personen, die an den Versammlungen teilnehmen. Vielfach findet sich auch die für den Laien irreführende Bezeichnung „Börse" für Märkte einfachster Art, man spricht von Briefmarkenbörse, Kleiderbörse, bezeichnet aber auch Arbeitsvermittlungsbörsen als Arbeiterbörsen. Derartige Veranstaltungen werden jedoch keinen Anspruch darauf erheben können, begrifflich eine Börse im Sinne des Reichsbörsengesetzes sein zu wollen. Das Gesetz versteht unter Börse nichts anderes, als das Gebilde, das schon vor Erlass des Börsengesetzes als „Börse" anerkannt gewesen war. Das Börsengesetz unterlässt es, den Begriff der Börse zu bestimmen, welches nicht anders zu deuten ist als dahin, dass das, was nach den bisherigen Rechts- und wirtschaftlichen Anschauungen „Börse" war, fortab auch in seinem, des Börsengesetzes, Sinne eine „Börse" sein soll.[2]

Ein unbestritten typisches Merkmal für den Begriff Börse ist, dass es sich hierbei um organisierte Zusammenkünfte gewisser Personen, zur Erreichung eines bestimmten Zweckes handelt, und zwar von Kaufleuten und Hilfspersonen des Handels zum Zwecke der Erleichterung des Abschlusses von Handelsgeschäften.[3] Hiermit ist aber nur eine Begriffsbestimmung gegeben die Börse und Markt umfasst.

Schon in der Börsenenquêtekommission herrschte darüber Einigkeit, die Börse sei ein Markt, wenn schon man sich über den Börsenbegriff nicht schlüssig werden konnte und einer Definition entraten zu können glaubte. Schon Rentsch definierte die Börse als den „Markt der Verträge des kaufmännischen Verkehrslebens," Lorenz v. Stein als den „Markt der Werte"[4] Ohne zunächst die Berechtigung dieser Be-

---

1.) Vergleichende Zusammenstellungen sind insbesondere Wermert: Börse usw, Rehm, Komm. z. BG. S. 11.

2.) Vergl. Anschütz im Verw. Arch Bd. 11 S. 521 oder Berliner Jahrbücher für Handel und Industrie 1903.

3.) Rehm, Komm. z BG., S. 2.

4.) zit. bei Wermert a. a. O. S. 153.

griffsbestimmung zu prüfen, erhellt aus ihnen, dass die Börse nicht als ein Markt schlechthin, sondern als ein besonders gearteter Markt bezeichnet wird, ein Markt, der von dem einfachen Austausch der Güter zu anderen Handelsarten und -werten übergegangen ist. Und in der Tat begegnet die Meinung, dass die Börse die verfeinerte Form des Marktes darstellt, in der gesamten Literatur keinem Widerspruch.

Mit jedem Markt hat sie gemeinsam, dass eine Vielheit von Käufern und Verkäufern zu gleicher Zeit sich treffen und miteinander Geschäfte zu machen suchen.[1)]

Als die den Unterschied zwischen Börse und Markt ausmachenden Merkmale sind betrachtet: Die Fähigkeit, nahezu jeder Order Ausgleich zu verschaffen,[2)] das Vorhandensein einer offiziellen Preisnotierung[3)] und der bestimmende Einfluss der Preisbildung, die innerhalb der Zusammenkunft erfolgt, auf den ausserhalb derselben stattfindenden Geschäftsverkehr.[4)] Weitere Kriterien werden im Handel nach Usancen[5)] sowie darin gesehen, dass hier in mitgebrachten, dort aber in nicht mitgebrachten Waren gehandelt wird,[6)] und endlich hier nur Klein-, dort aber Grosshändler geschäftlich miteinander verkehren.[7)] [8)]

Ehrenberg nennt die Börse einen in der Regel täglich stattfindenden Markt für vertretbare Tauschgüter. Vertretbare Tauschgüter sind solche, deren Qualität eine so gleichartige und als solche bekannt ist, dass jedes Quantum von ihnen durch ein anderes gleich grosses Quantum vertreten werden kann bezw. einem grösseren Quantum relativ entspricht.

1.) v Schanz bei Elster S. 524.

2.) Rehm a a. O S. 6.

3.) Tischler in Hirts Annalen S. 13 Auch Wiedenfeld, Die Börse, S. 3 Anm. 1 und S. 5

4.) Wiener, DJZ 1897 Bd. II S. 152. Vgl. auch Cosack, LB. d. Handelsrechts, S. 73.

5.) Wiener, Die Börse S. 261.

6.) Wörterbuch der Volkswissenschaft v. Elster Bd. I; ferner Entsch. d. preuss. OVG. Bd. 34 S. 335.

7.) Eine Uebersicht über die verschiedenen vollständigen Begriffsbestimmungen finden wir bei Wermert, Börse usw. 1904 S. 128 ff. und S. 150 ff. Ferner bei Wiener, Die Börse 1906 S. 237 ff.

8.) Pfleger im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 2. Aufl. S. 981 3. Aufl. S. 129 und bei Holdheim 1898 Nr. 5.

Nur dadurch, dass die Qualität allgemein bekannt ist, wird der Zweck der Vertretbarkeit selbst in einem Grade erreicht, dass keine Prüfung der Qualität vor dem Geschäftsabschlusse stattzufinden braucht, also das Tauschgut selbst nicht mehr wie auf den Märkten im engeren Sinne beim Geschäftsschluss anwesend sein muss.

Dieses Nichtvorhandensein der Handelsgüter erweitert den Wirkungskreis der Börse ausserordentlich. Es macht die Börse frei von Schwerfälligkeiten, die den mittelalterlichen Messen anhafteten, zumal damals die persönliche Anwesenheit auf den Märkten für Käufer wie für Verkäufer behufs Besichtigung bezw. Vorzeigung der Ware erforderlich war, eine Erscheinung, die bei der Börse nicht notwendig ist, sodass Auftragskäufe und Verkäufe nicht nur vom Platz, sondern auch aus der näheren und ferneren Umgebung herrühren können. Lehmann[1] nennt die Börse im Grunde eine Art Markt, die sich vom Markte durch ihre feste korporative Organisation unterscheidet. Er unterlässt es allerdings näher darzulegen, was er unter fester korporativer Organisation versteht.

Jedenfalls meint er damit eine gildenartige, also genossenschaftsähnliche Verbindung unter Börsenbesuchern, umsomehr, als er die Börse auch als eine öffentlichrechtliche Körperschaft bezeichnet. Doch ist das öffentlichrechtliche korporative Verhältnis kein wesentliches und notwendiges Begriffsmerkmal, da es heute noch viele Börsen gibt, die der „korporativen“ Organisation entbehren. Aus der geschichtlichen Entwickelung der Berliner Börse geht es auch klar hervor, dass sie niemals einen Anspruch auf die Eigenschaft einer Anstalt oder Stiftung hat machen wollen, sondern dass sie lediglich im Eigentums- und Verwaltungsrecht der Korporation der Berliner Kaufmannschaft stand. Wohl aber gehört die festorganisierte Veranstaltung und das regelmässige tägliche Zusammenkommen zur Charakterisierung der Börse.

Fabricius[2] hält das Begriffsmerkmal der Organisiertheit nicht für ein notwendiges und wesentliches. Er glaubt, die Organisation wäre erst mit dem Gesetz selbst gekommen. Mit Unrecht, denn auch ohne Gesetz kann eine Organisation entstehen und vorhanden sein. Gerade in der Ordnung, in den täglich in genau festgelegten Stunden wiederkehrenden

1.) Lehmann, LB des Handelsrechts, S. 181.
2.) S. 16.

Versammlungen an demselben Ort liegt ja die Organisiertheit. Die Organisation ist es auch, die eine zuverlässige Preisermittelung und Preisfeststellung ermöglicht. (Vgl. DJZ. S 37 Nr. 2 Jahrgang 1898).

Nach Pfleger[1] muss zum Begriff der Börse noch das Element des Grosshandels hinzukommen, um die Börse vom Markt zu unterscheiden. Doch auch auf Märkten werden eventuell grosse Umsätze von Waren durch den Abschluss von Handelsgeschäften erzielt. v. Schanz[2] widerspricht daher mit Recht, da an manchen Börsen, wie in Hamburg, dieses Merkmal von vornherein nicht allgemein gegeben sei; auch habe man im Kassageschäft keineswegs nur grosse Abschlüsse.[3]

Rehm[4] hält den Ausgleich aller Angebote und Nachfragen der Besucher für ein notwendiges Begriffsmerkmal der Börse. Doch ist dem nicht zuzustimmen. Die Absicht des Ordreausgleichs ist ein sehr entscheidendes wirtschaftliches Merkmal, eigentliches Begriffselement ist aber die Erfüllung dieser Absicht nicht; bei der recht häufigen Unerfüllbarkeit grosser Aufträge ist dieses Merkmal auch zu wenig fest und erkennbar

Die Feststellung der Mannigfaltigkeit der Merkmale, die von den einzelnen in verschiedenster Gruppierung als entscheidend betrachtet werden, genügt wohl, um ersichtlich zu machen, dass wir von einer einheitlichen Begriffsbestimmung noch weit entfernt sind. Ein Eingehen auf die Begriffsbestimmungen im einzelnen und eine Polemik dafür und dagegen würde, als lediglich auf wirtschaftlichem Gebiete liegend, den Rahmen dieser Darstellung überschreiten.

Der zumeist anerkannte Begriff der Börse geht wohl dahin, dass man unter Börse

> eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit stattfindende fest organisierte Versammlung von Personen versteht, welche in der Hauptsache den Kauf und Verkauf von nicht präsenten vertretbaren Waren bezwecken.

Mit dem vorstehend gegebenen volkswirtschaftlichen Begriff „Börse“, braucht sich nun die Börse im Rechtssinne

1.) Im Handwörterbuch f. Staatswissenschaft, Art. Börse.
2.) Bei Elster.
3.) Vgl. dagegen OVG. Bd. 34 S. 336 und Fabricius S. 15.
4.) Rehm S. 53 Anm. 8.

nicht immer zu decken; der Gesetzgeber kann für seine Zwecke einen besonderen Begriff aufstellen oder durch den volkswirtschaftlichen Begriff einengen, indem er die Börse zum Beispiel als Börse im Rechtssinne nur gelten lässt, wenn sie staatlich genehmigt ist oder bestimmte Börseneinrichtungen besitzt.[1] Für das Deutsche Reich kommt die Beurteilung des rechtlichen Charakters der Börse, das Reichsbörsengesetz vom 22 Juni 1896 mit der Novelle vom 8. Mai 1908 in Betracht. Es lässt nur solche Versammlungen als „Börse" zu, deren Errichtung von der Landesregierung genehmigt worden ist[1] Damit ist aber nun nicht gesagt, dass eine „Börse im Rechtssinne" erst vorliegt, wenn die Genehmigung erteilt ist. Die Genehmigung kann eben nur gegenüber denjenigen Einrichtungen in Frage kommen, die nach obiger Begriffsbestimmung als Börse anzusehen sind. Insofern deckt sich also der juristische Begriff „Börse" mit dem volkswirtschaftlichen, wie wir ihn eben entwickelt haben, und nur in formeller Hinsicht fordert § 1 BG. die Genehmigung einer Börse.[3] Anderseits kann die Landesregierung nicht genehmigte börsenmässige Versammlungen (sog. Winkelbörsen) verbieten und durch polizeiliche Massnahmen verhindern. Daraus folgt jedoch noch nicht, dass das Börsenwesen eine begrifflich dem Staate vorbehaltene, nur von der Staatsgewalt selbst oder in Ableitung von ihr vorzunehmende Tätigkeit sei.[4] Die Börsen sind vielmehr privatrechtliche Institute, in Eigentum und Verwaltung der Börsennehmer.[5] Nur in einzelnen Beziehungen haben sie öffentlichrechtlichen Charakter, der sich z. B. in der Börsenpolizei des Vorstandes äussert.[6] Die rechtliche Natur der deutschen Börse im allgemeinen bestimmt Schneider[7] auf Grund eingehender Darlegung folgendermassen:

„Börsen sind rein privatrechtliche von einem selbständigen Rechtssubjekt errichtete und von diesem auf Grund autonomer Satzungen verwaltete, zum Teil vom Staat privilegierte und beaufsichtigte Anstalten, deren Aufgabe die

1.) v. Schanz S. 525.

2.) § 1 Abs. 1 BG.

3.) Ebenso Nussbaum Anm 2 a zu § 1.

4.) Wiener S. 44.

5.) Anschütz S. 523.

6.) Anschütz S. 524 Anm. 1.

7.) Die rechtliche Natur der Börse.

Veranstaltung von Versammlungen (zum Zwecke örtlicher Verkehrskonzentration) bildet, und die in Bezug auf die Beteiligten einen mehr oder minder ausgeprägten korporativen Charakter tragen "

Im übrigen sind die Vorschriften, welche von den Börsenbesuchern zu beachten sind, selbst gesetztes Recht; der Staat ist nur indirekt beteiligt, indem er die Aufsicht führt.

Der Begriff der Aufsicht.

§ 4.

Nach § 1 des Reichsbörsengesetzes üben die Landesregierungen die Aufsicht über die Börsen aus.

Unter Aufsicht des Staates über eine Körperschaft versteht man[1]: die Befugnis der Staatsbehörden, die an sich grundsätzlich bestehende Freiheit des körperlichen Willens und Handelns im Verwaltungswege zu beschränken.

Triepel[2] versteht unter Beaufsichtigung das „Hinsehen" zu dem besonderen Zwecke, das Objekt der Beobachtung mit irgend einem Richtmass in Uebereinstimmung zu bringen oder zu erhalten."

Die herrschende Meinung wird wohl wiedergegeben durch Ausführungen wie die Zorns (mit Bezugnahme auf Hänel, über das Beaufsichtigungsrecht): „Die Beaufsichtigung hat nur den allgemeinen Sinn, in dem sie nicht eine der besonderen Hervorhebung und Feststellung bedürftige Kompetenz des Reiches, sondern notwendiger und darum selbständiger Bestandteil jeder ihm durch die Verfassung beigelegten Kompetenz . . . . . . ist."[3]

1.) Vgl. Rosin S. 101 f. u. Gierke, Genossenschaftstheorie S. 441 ff.

2.) Triepel S 109.

3.) Zorn „Das Staatsrecht des Deutschen Reiches", Bd. I S. 430; im Gegensatz dazu sieht Zorn das Oberaufsichtsrecht des Reiches im speziellen gegenüber den Einzelstaaten doch als eine besondere Institution an, — vgl. namentlich a. a. O. S. 170.

Von einem umfassenderen Gesichtspunkte aus tritt Hänel an das Problem heran. Hänel weist darauf hin,[1] dass mit dem Begriff „Beaufsichtigung“ der allgemeine wie der gesetzliche Sprachgebrauch zunächst einen weiteren allgemeinen Sinn verbinden; man habe dann darunter zu verstehen, „die Beobachtung und Ermittelung der für die Gesellschaft wichtigen Tatbestände und zwar, um zu dem Urteil zu gelangen, ob und welche Tätigkeit des Staates in Gemässheit der ihm gestellten Aufgaben erforderlich, notwendig oder zweckmässig“ sei. Es ist klar, dass die Beaufsichtigung im Sinne dieser Definition sich „auf alle Erscheinungen der Natur und Gesellschaft richtet, welche Voraussetzung Gegenstand oder Mittel der Staatstätigkeit sein können.“[2] Ebenso klar ist aber, dass eine solche „Beaufsichtigung“ „notwendiger Bestandteil aller und jeder Staatstätigkeit ist, unter welchem Gesichtspunkt man sie auch betrachtet.“[3]

Gegen Hänels Definition wird sich, wenn man lediglich den etymologischen Wortsinn zu Grunde legt, kaum etwas erhebliches einwenden lassen. „Beaufsichtigen“, „Aufsicht führen über etwas“ heisst dem Wortsinn nach zunächst doch nur: dauernd auf etwas sehen, auf etwas achten, seine Aufmerksamkeit auf etwas gerichtet halten. Damit ist aber über das Objekt der Beaufsichtigung gar nichts weiter ausgesagt.

Allein der Sprachgebrauch verwendet das Wort doch regelmässig in einem prägnanteren Sinn: neben dem Moment des Dauernden, Kontinuierlichen liegen noch verschiedene andere Momente im Begriff des Verbums. Man „beaufsichtigt“ wohl einen Hausbau, ein spielendes Kind, eine weidende Herde, aber man beaufsichtigt nicht das Haus, eine Leiche, nicht das Steigen eines Flusses, nicht ein Gewitter: d. h. der Sprachgebrauch unterstellt als Objekt der Beaufsichtigung stets eine Tätigkeit, die von einem in gewissem Umfang als selbständig angenommenen Willen geleitet wird.

Weiter aber ist dem Begriff des Beaufsichtigens die Vorstellung wesentlich, dass der Beaufsichtigende dem Beaufsichtigten gegenüber irgendwie die Möglichkeit einer massgebenden Einwirkung besitzt, man kann ebenso wenig

---

1.) Hänel, Deutsches Staatsrecht, S. 299 ff.

2.) Hänel a. a. O.

3.) Hänel a. a. O

eine feindliche Heeresmacht beaufsichtigen, wie etwa den selbst personifiziert gedachten Ozean.[1] Dabei ist zu beachten, dass diese Einwirkung regelmässig im Sinne einer Einschränkung der grundsätzlich vorhandenen Selbständigkeit des Beaufsichtigten gedacht wird. Eine Erweiterung der letzteren würde ja vielmehr eine Beschränkung oder Aufhebung der Aufsicht bedeuten.

Nun kommt allerdings das Substantiv „Aufsicht" von dem Verbum „Aufsehen" und nicht von „Beaufsichtigen"; indess dürften die Begriffe „Beaufsichtigung" und „Aufsicht" heute wohl durchaus im gleichen Sinne gebraucht werden.

Hiermit stimmt, soweit ich sehen kann, auch der Sprachgebrauch der Gesetze überein. Wenn z. B im Nahrungsmittelgesetz § 1 gesagt wird: „Der Verkehr mit Nahrungs- und Genussmitteln . . . . . unterliegt der Beaufsichtigung nach Massgabe dieses Gesetzes"; oder wenn „im Gesetz zur Bekämpfung gemeingefährlicher Krankheiten im § 11 von „Aufsichtsmassregeln zur Verhütung der Verbreitung ansteckender Krankheiten" die Rede ist; wenn §§ 38 und 39 des RStGB von der „Stellung unter Polizeiaufsicht" spricht, oder wenn § 1837 BGB. den Vormund der „Aufsicht des Vormundschaftsgerichts" unterstellt, so handelt es sich hier überall offenbar um die dauernde Ueberwachung menschlicher Tätigkeit mit der Möglichkeit mehr oder minder weitgehenden Eingreifens. Ueberraschend erscheint allerdings die Ausdrucksweise der R.V. in Art 4; Hänel selbst hat aber überzeugend dargetan, dass an dieser Stelle die Beaufsichtigung nur als Ueberwachung der Tätigkeit der Einzelstaaten gedacht sein kann.

Aufsicht ist von verwandten Begriffen zum Teil schwer zu unterscheiden Die Gesetzgebung geht von den verfassungsmässig bestimmten Trägern des Staates aus. Die Aufsicht wird dagegen von den Verwaltungsbehörden ausgeübt. Was den Unterschied von der Rechtsprechung angeht, so ist der Staat bei der Ausübung der Aufsicht gleichsam Partei, während der Richter, über den Parteien stehend, objektives Recht für den Einzelfall schafft.[2] Unmittelbare Verwaltung des Staates unterscheidet sich dadurch von der Aufsicht, dass sie jede Selbstverwaltung ausschliesst. Die

1.) Vgl. Schönborn a. a O. S. 9.
2.) Schönborn S. 29.

Statistik unterscheidet sich von der Aufsicht dadurch, dass sie nur im Beobachten gewisser Vorgänge besteht, ihr aber die Möglichkeit eines Eingreifens fehlt.[1]

Nicht selten werden die Begriffe Aufsicht und Kontrolle miteinander verwechselt. Charakteristisch hierfür sind z. B. die Ausführungen der Kommentare zu § 361 Ziff. 6 RStGB, auf die Schönborn[2] hinweist: Das Gesetz selbst spricht hier von „polizeilicher Aufsicht", in der Literatur aber ist der Ausdruck „sittenpolizeiliche Kontrolle" gebräuchlicher. Trotzdem scheinen mir, wie auch Schönborn, beide Begriffe nicht vollkommen identisch zu sein. Halten wir uns wieder an den Sprachgebrauch, so finden wir, dass derselbe selbst vielfach scharf unterscheidet: Mit Recht führt Schönborn z. B. an, dass man wohl den Gang einer Uhr kontrollieren könne, aber nicht beaufsichtigen. „In dem Begriff der Kontrolle ist weder die Idee einer zu beschränkenden Willensfreiheit des kontrollierten Subjekts, noch die der Möglichkeit eines Eingreifens des Kontrollierenden in den kontrollierten Vorgang notwendig enthalten[3]

Dieser Unterschied des Kontrollierens von der Beaufsichtigung bezw. Aufsicht ist besonders für das Verhältnis zwischen Volksvertretung und Regierung von Bedeutung.

Bei dem geringen Mass von Ministerverantwortlichkeit, das unter der alten Verfassung dem Parlament gegenüber bestand, bedeutete die Kontrollierbarkeit der Minister-Tätigkeit, höchstens politisch betrachtet, eine Abhängigkeit. In unserer jetzigen Staatsverfassung, in welcher dem Parlament die Kontrolle über die Tätigkeit der Regierung mit der Massgabe zusteht, dass die Minister das Vertrauen des Parlaments besitzen müssen, ist dem Parlament direkt die Möglichkeit gegeben, in gewissem Sinne auf die Regierung „einzuwirken." Hier verfolgt der Kontrollierende schon weitergehendere Zwecke als nur den des Vergleichs.

Durch den Begriff der Aufsicht werden dem diese Aufsicht ausübenden, dem Selbstverwaltungskörper übergeordneten Organe enge Grenzen gezogen. Es ist ihm ein Eingriff in die Geschäftsführung und Leitung der Börse versagt, also ein Eingriff in Tätigkeiten, die der Aufsicht unterliegen. Es ist nicht befugt zur Vornahme dieser an Stelle des Beaufsichtigten und allein hierzu Berechtigten.

1.) Schönborn S. 12.
2) Schönborn S. 33.
3) Schönborn S. 34.

Durch den Aufsichtsbegriff ist „eine theoretische Grenze, ein Höchstmass dessen gesetzt, was die Regierung der Börse gegenüber kann und darf.“ Dass die dem Staate innerhalb der durch den Aufsichtsbegriff gezogenen Grenzen zustehenden Befugnisse das zulässige Höchstmass erreichen sollen, ist wohl aus der Tendenz des Börsengesetzes zu entnehmen. Der Aufsichtsbegriff beschränkt aber diese Befugnisse auf eine blosse Beobachtung aller an der Börse stattfindenden Ereignisse und Vorgänge, in Sonderheit in der Richtung, ob alles geschieht, was gesetzlich geboten ist, und nichts geschieht, was dem Gesetz zuwiderläuft. Er „schliesst das Recht und die Pflicht in sich, zu sehen, dass von den zur Leitung und Verwaltung der Börse oder zur Wahrnehmung spezieller Aufgaben berufenen Organen einmal alle jene Pflichten erfüllt werden, die ihnen durch das Börsengesetz selbst oder durch die auf Grund derselben ergangenen Ausführungsbestimmungen auferlegt sind, sodann keine Befugnisse angemasst werden, die ihnen durch die im Gesetz angeführten Bestimmungen ausdrücklich entzogen sind.[1]

Wer jemanden beaufsichtigt, sieht zu, dass dieser etwas richtig macht, oder dass er nichts „falsches“ macht. „Deshalb setzt die Beaufsichtigung als Gegenstand stets eine Tätigkeit, genauer ein Verhalten eines anderen voraus, es wird eine Tätigkeit beaufsichtigt, oder was dasselbe ist, es wird jemand bei seiner Tätigkeit oder in Bezug auf sie beaufsichtigt.“

Der Beaufsichtigende kann in seiner Einwirkung auf die zu beaufsichtigende Person soweit gehen, als der Kreis der Pflichten reicht, welche die der Aufsicht unterstellte Person zu erfüllen hat.

1.) Pfleger, Handwörterbuch der Staatswissensch. 1908 Bd. 3, S. 135. Vergl. auch den Bericht der Börsenenquêtekommission, in dem es heisst: „Die Beaufsichtigung hat sich darauf zu erstrecken ob die Voraussetzungen für die Errichtung einer Börse vorhanden sind, und die allgemeinen Bedingungen festzusetzen oder zu genehmigen, die für den Handel und Verkehr an den Börsen und die Zulassung zu denselben massgebend sein sollen. . . .“ Die Landesregierungen sollen verpflichtet sein, darüber zu wachen, dass bei der Festsetzung der für den Verkehr an der Börse massgebenden allgemeinen und besonderen Bedingungen nicht bloss die Interessen der Börsenbesucher und des Orts, für den die Börse errichtet ist, sondern auch die Interessen der anderen an dem Börsenverkehr Beteiligten oder durch denselben berührten Erwerbsgruppen sowie die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen Berücksichtigung finden.

Die Tätigkeit des Beaufsichtigenden äussert sich darin, dass er die Willenstätigkeit des Untergebenen beherrscht, ihn zwingt, das zu tun oder zu unterlassen, was der Beaufsichtigende will.

Der Beaufsichtigende kann dem Beaufsichtigten genaue, bis ins einzelne ausgeführte Anweisungen geben, die Aufsicht aber nur darauf beschränken, festzustellen, ob der Beaufsichtigte die ihm erteilten Befehle ausführt, wie sie ihm erteilt sind. Dann sprechen wir von positiver Aufsicht. Oder es kann der Beaufsichtigende dem Beaufsichtigten es überlassen, eine freie Tätigkeit zu entwickeln, um einen möglichst freien Spielraum bei der Besorgung seiner Angelegenheit zu behalten. Diese freie Betätigung soll aber durch den Willen des Aufsichtführenden eingeschränkt sein; der Wirkungskreis der freien Betätigung wird abgesteckt. Die Tätigkeit des Aufsichtführenden liegt dann darin, dass der Beaufsichtigte die Schranke nicht überschreitet und diese Aufsicht kann man als die negative bezeichnen.[1]

Nach dieser allgemeinen Bestimmung des Aufsichtsbegriffs ist es nunmehr unsere Aufgabe, die Art der Aufsicht festzulegen, welche das Reichsbörsengesetz den Aufsichtsorganen über die Börse vorgezeichnet hat.

Professor von Cuny, der Mitglied der Börsenenquêtekommission gewesen war, sprach sich in dem Reichstage bei Erörterung der dem Börsenvorstand zu überweisenden Befugnisse dahin aus, dass in dem Gesetzentwurfe, soweit er nicht ausdrücklich Beschränkungen aufstelle, der Grundsatz der Selbstverwaltung der Börse anerkannt sei. So hat denn das Reichsbörsengesetz grundsätzlich dem Börsenunternehmen und deren Organen die Handelsfreiheit betreffs der Regelung der Börsenverhältnisse selbst überlassen.

Die Frage, was unter Börsenorganen zu verstehen ist, ist streitig. Nach Rehm[2] heisst Börsenorgan im Sinne des Gesetzes nicht bloss Organ der Börse, sondern auch Organ für die Börse. Er rechnet daher auch die Börsenaufsichtsbehörde mit zu den Börsenorganen. Er folgert dieses aus dem Gesetz selbst und zieht vornehmlich den § 30 Abs. 2 heran, der bestimmt, dass die Landesregierung die näheren Vorschriften über die Bestellung und Entlassung

---

1) Vgl. Kiefer S. 11.
2) Rehm S. 33.

der Kursmakler, über die Organisation ihrer Vertretung und über ihr Verhältnis zu den Staatskommissaren und den Börsenorganen zu erlassen habe. Doch möchte ich mich der Auffassung Nussbaums anschliessen, der unter Börsenorganen die „verfassungsmässig berufenen" Willensträger der Börsen versteht.[1]

„Es sind diejenigen Einzelpersonen oder Kollegien, die nach Gesetz oder Börsenordnung, die der Börsenkorporation inbezug auf die Börse obliegenden Funktionen zu erfüllen haben."[2] Es ist daher zu den Börsenorganen in diesem Sinne vorerst der Börsenvorstand zu rechnen, als „hauptsächlichstes Börsenorgan und Repräsentant nach aussen hin";[3] ferner zählen hierher die Zulassungsstelle,[4] die Sachverständigenkommission,[5] die Ausschüsse für die Entscheidung über Aufnahme von Börsenbesuchenden und über Feststellung von Börsenbeiträgen sowie Kursmakler, nicht aber die Maklerkammern, soweit sie für die Börse als Ganzes keine wesentliche Bedeutung haben.[6] Börsenorgane sind endlich auch die Börsenschiedsgerichte, doch kann der Staatskommissar hier Zulassung nur zu den Verhandlungen, nicht auch zu den Beratungen verlangen, da letztere nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen geheim sind.

Nussbaum[7] rechnet mit Recht nicht zu den Börsenorganen „diejenigen Organe der Börsenkorporation, deren Aufgabe nicht speziell auf dem Gebiete des Börsenwesens liegt, wie die Vorstände der Handelskammern und kaufmännische Korporationen, die Fachausschüsse der Handelskammern für einzelne Handelszweige usw. Unmöglich ist es auch nach dem Wortsinn — und hier widerlegt Nussbaum selbst die obige Ansicht Rehms — die Organe der unmittelbaren Aufsicht (Handelsorgane), welchen die Landesregierung diese unmittelbare Aufsicht über die Börsen

---

1.) Nussbaum S. 18

2.) Die Bemerkung des Staatssekretärs des Innern, Börsenorgane seien alle Funktionäre, die für die Beaufsichtigung und Leitung des Börsengeschäfts bestimmt sind, (Sten. Ber. a. a. O. S. 1972) ist nicht als Definition aufzufassen.

3.) Pröbsting S. 27.

4.) Nussbaum S. 2, II und die dort Zitierten, insbesondere Pröbsting S. 27, 28.

5.) Aufnahmekommission, Kursfeststellungskommissionen, Schiedsrichter I. Kommission (vgl. Hemptenmacher Anm. 5 zu § 2.

6.) Vgl. Nussbaum a. a. O.; Pröbsting a. a. O. S. 27; v. Bitter S. 316.

7.) Nussbaum S. 19.

übertragen kann und eventuell übertragen hat (§ 1 Abs. 2 Handelskammern, kaufmännische Korporationen) als solche zu den Börsenorganen zu rechnen; „sie stehen über, nicht innerhalb der Börsen und können ebensowenig als Organ der Börse betrachtet werden, wie etwa ein preussischer Regierungspräsident als Organ des Kreises."[1] Auch § 30 Abs. 2 Satz 2 spricht nicht hiergegen; denn die Befugnis der Regierung, das Verhältnis der Kursmakler zu den Börsenaufsichtsinstanzen zu regeln, folgt schon aus § 1 und § 30 Abs. 1 Satz 3, abgesehen davon, dass eine sprachlich unmögliche Lösung in jedem Falle unannehmbar ist.

Auch das Ehrengericht wird bisweilen zu den Börsenorganen gezählt. Doch ist dem nicht beizupflichten, selbst nicht für den Fall, dass gemäss § 9 Abs. 2 seine Mitglieder von den Börsenorganen gewählt werden; denn die Tätigkeit der Ehrengerichte ist eine staatliche. Es ist also ein Organ der Landesregierung und nicht der Börse.[2]

Der Grundsatz der Selbstverwaltung bedeutet, dass der Börse die Selbständigkeit in der Besorgung ihrer eigenen namentlich der wirtschaftlichen Angelegenheiten überlassen ist. Das Wesen der modernen Selbstverwaltung besteht in einer Teilung der Verwaltungsgeschäfte zwischen Staats- und Selbstverwaltungskörper in der Art, dass dem letzteren die unmittelbare Geschäftsführung oder Vollziehung, dem ersteren die Normierung und Beaufsichtigung zusteht[3] Doch geht die Selbstverwaltung nur soweit, als das Gesetz keine Schranken zieht. Denn mit der Freiheit der Willensbetätigung ist dem Börsenunternehmen zwar das Recht zur Erreichung seines Lebenszweckes gegeben. Es kann jedoch, wie oben gesagt, die freie Willensbetätigung dahin gehen, dass sie sich dem vom Recht anerkannten Lebenszwecke entzieht, indem sie entweder bewusst oder unbewusst von dem dahinführenden Wege abweicht.[4]

Die Erreichung dieses Zieles liegt nicht allein im Interesse des Börsenunternehmens selbst, sondern der Staat ist daran in einem solchen Masse interessiert, dass er das

---

1.) Nussbaum a. a. O.; ebenso Kahn Anm. 4 zu § 2; Hemptenmacher Anm. 6 zu § 2; Apt Anm. 3 zu § 2; Pröbsting S. 29; a. M. Motive S. 21 und Rehm Anm. 31 zu § 1.

2) Ebenso Hemptenmacher Anm. 4 zu § 9; Wienck S. 48; Nussbaum a. a. O.; Pröbsting S. 30.

3) Laband Bd. II, S. 187.

4.) Rosin, Recht der öffentl. Genossenschaft, S. 104.

Recht für sich in Anspruch genommen hat, die Willensbetätigung der Beteiligten eines Börsenunternehmens zu beaufsichtigen.

Die Aufsicht, die das Börsengesetz den Landesbehörden übertrug, erstreckt sich nicht, um dieses gleich hier hervorzuheben, auf die Börsen in dem eingangs entwickelten Sinne allein, sondern der Absatz 3 des § 1 hebt noch besonders hervor, dass die Einrichtungen der Börsen wie die Kündigungsbüros, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnliche Anstalten ebenfalls der Staatsaufsicht unterfallen sollen. Die besondere Hervorhebung dieser Aufsicht findet darin ihre Erklärung, dass diese Einrichtungen, Unternehmungen Privater sind, die lediglich zur leichteren Geschäftsabwickelung geschaffen sind. Die Aufsicht über diese Einrichtungen kann natürlich nicht soweit gehen, wie über den Hauptgegenstand, die Börse, selbst. Die in § 1 der Aufsichtsbehörde der Börse gegenüber gegebene Aufhebungsbefugnis kann sich nicht unmittelbar auf diese Einrichtungen beziehen, anderseits kann aber auch hier durch die Börsenordnung der Besuch und die Benutzung der Einrichtungen beschränkt und verhindert werden.

§ 5.

Indem das Reichsgesetz den Landesregierungen die Ausübung dieser Aufsicht übertrug, sollte die Börse jedoch nicht verstaatlicht werden, wiewohl es an Versuchen, die Börsen in eine staatliche Anstalt, wie etwa die Post, umzugestalten, nicht gefehlt hat, doch sind diese Versuche bereits in der Börsenenquêtekommission zurückgewiesen worden.

Die bisherigen Börsen blieben in ihrer alten Form bestehen, und die Gründung einer neuen Börse kann sowohl von physischen wie juristischen, von privaten oder öffentlichrechtlichen Personen, von Handelsgesellschaften, Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder Gemeinden vorgenommen werden. Wiewohl alles dies für den privatrechtlichen Charakter der Börse spricht, so sind sich doch Wissenschaft und Praxis darüber einig, dass der Börse der öffentlichrechtliche Charakter nicht abzusprechen ist.

Was den Unterschied der öffentlichen Rechte und Pflichten von den privatrechtlichen betrifft, so ist darauf hinzuweisen, dass es völlig gleichgültig ist, ob bestimmte Rechte und Pflichten durch ein seinem wesentlichen Inhalte nach Gegenstände des Privatverkehrs oder des öffentlichen Lebens regelndes Gesetz geschaffen worden sind; denn

nicht der allgemeine Zweck des Gesetzes, sondern der Charakter und die Natur der fraglichen Rechte und Pflichten ist massgebend für den Charakter der durch das Gesetz geschaffenen Rechtsverhältnisse.

Das Börsengesetz gibt den Aufsichtsbehörden Befugnisse von solcher Tragweite, dass man nicht nur von Beaufsichtigung, sondern auch von Leistungsrechten sprechen kann. Dadurch, dass es der Landesregierung zusteht (§ 4 Abs. 2), die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung aufzunehmen, dadurch dass der Börsenvorstand (§ 8 Abs. 2) befugt ist, für die Aufrechterhaltung der Ordnung in den Börsenräumen Sorge zu tragen, wird diesen beiden Organen eine beständige Einwirkung auf das geleitete Subjekt zwecks Erziehung eines positiven Verhaltens des letzteren gegeben [1] Diese und andere Befugnisse sind, wie wir weiter unten noch sehen werden, so weitgehend und schränken die Selbstständigkeit der Börse derart ein, dass man nicht nur von Aufsichtsrechten allein, sondern auch von Leitungsrechten sprechen kann.

Diese Leitungsrechte der Landesregierung rücken die Börse in die „Sphäre" des öffentlichen Rechts, ohne jedoch damit aus der Börse in vollem Umfange ein Institut des öffentlichen Rechts zu machen. Weder das Börsenunternehmen noch die Börsengeschäfte sind öffentlichrechtlicher Natur, nur der Dienst der Aufsicht und Leitung einzelner Angelegenheiten ist öffentlichrechtlich.

§ 6.

Da für die Börse der Grundsatz der Selbstverwaltung anerkannt ist, so muss man für sie auch die Aufsichtsarten heranziehen, die für Körperschaften des öffentlichen wie privaten Rechts angewandt zu werden pflegen. Piloty[2] zergliedert die Aufsichtsart in drei Unterstufen; die eigentliche Aufsicht, bestehend in der dauernden Ueberwachung der gesamten Tätigkeit des Beaufsichtigten und in dem Einschreiten für den Fall gesetzwidrigen Verhaltens; die kuratelamtliche Mitwirkung, die das Erfordernis der amtlichen Genehmigung von Beschlüssen des Beaufsichtigten zu deren Rechtswirksamkeit verlangt; die Leitung, die die Aufsichtsbehörde befugt, in Angelegenheiten des Beaufsichtigten, an dessen Stelle auch ohne die

1.) Schönborn S. 34.
2) Piloty, Das Reichsunfallversicherungsrecht, S. 331, Anm. 1.

Voraussetzung gesetzwidrigen Verhaltens nach amtlichem Ermessen tätig zu werden.

Diese drei Aufsichtsarten sollen nun nicht das Vorbild für die nachfolgende Bearbeitung sein, um einzeln für sich untersucht zu werden, inwieweit sie für das Börsengesetz in Betracht kommen. Sie sollen lediglich Anhaltspunkte sein, zumal die Aufsichtsarten und Befugnisse in einzelnen Fällen streitig und die Grenzen nicht genau zu ziehen sind.

Leitungsbefugnisse der Aufsichtsbehörden.

§ 7.

Schon aus dem § 1 Abs. 1 Satz 1, der der Landesregierung das Genehmigungsrecht für zu errichtende Börsen gibt, kann nicht so ohne weiteres die Aufsichtsart, ob Leitung oder kuratelamtliche Mitwirkung, bestimmt werden.

Wollen wir uns mit dem Wortlaut des § 1 BG. befassen, um zu versuchen, den Sinn dieses Paragraphen nach den Regeln des Sprachgebrauchs klarzulegen, so bedarf es einer näheren Untersuchung aller derjenigen vom Gesetzgeber gebrauchten Worte, welche die Möglichkeit zu geben scheinen, sie nach der einen oder anderen Richtung hin verwerten zu können. Das Wort „Errichtung" ist dasjenige, das hier allein in Betracht kommt. Daraus, dass etwas nur errichtet werden könne, wenn ein dahingehender Wille vorhanden sei, ist die Folgerung gezogen: Wenn Personen in Versammlungen zusammenkommen, die die Merkmale des Wirtschaftsbegriffes Börse aufweisen, diese Personen aber nicht den Willen haben, eine Börse darzustellen, könne von der Errichtung einer Börse und infolgedessen von dem Erfordernis der staatlichen Genehmigung nicht die Rede sein.[1] Gewiss aber wird auch dann von der „Errichtung" gesprochen

1.) So der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, als er gegen die Verfügung des Polizeipräsidenten Widerspruch erhob (zit. bei Wermert.)

werden können, wenn es an einem derselben zugrunde liegenden menschlichen Willen ermangelt. Aber dies ist ein Streit, der eine nähere Würdigung nicht verdient, da die Entstehung einer Börse von dem Willen der sie „Errichtenden“ unmöglich abhängig gemacht sein kann, vielmehr eine Börse schon dann errichtet ist, wenn das, was durch die Tätigkeit der Beteiligten entstanden ist, ohne Rücksicht auf subjektive Momente sich objektiv als eine Börse darstellt.[1]

Im übrigen ist die vom Gesetzgeber gewählte Fassung des § 1 eine technisch-juristische und in anderen Gesetzen, namentlich in der Gewerbeordnung, wiederkehrende.[2] Aus der Analogie mit den in der Fassung übereinstimmenden, ein Verbot enthaltenden Bestimmungen der Gewerbeordnung könnte vielleicht geschlossen werden, dass der Gesetzgeber die schon öfter von ihm angewendete Redeweise gewählt hat, um das von ihm gewählte Verbot zum Ausdruck zu bringen.[3] Aber es ist bei Auslegung des Börsengesetzes eine Betonung des Wortlautes und Sprachgebrauches besser zu vermeiden. Der Text des Börsengesetzes ist den Vorschlägen der Börsenenquêtekommission angepasst, und diese zum grössten Teile aus Laien bestehend, hat den von ihr gewählten Wortlaut nicht in allen juristischen Konsequenzen durchdenken können. Der Wortlaut des Gesetzes bietet somit zu wenig, um irgend ein greifbares Resultat aus ihm gewinnen zu können.

Die kurze Fassung des § 1 brachte die viel erörterte und bis heute noch keineswegs entschiedene Frage, ob es im Verkehrsleben sowohl Börsen im Rechtssinne, als auch solche im wirtschaftlichem Sinne gibt, d. h. solche mit staatlicher Genehmigung oder solche ohne dieselbe. Der Wortlaut des § 1 lässt es zweifelhaft erscheinen, ob das Erfordernis der staatlichen Genehmigung zur Errichtung einer Börse ein Verbot aller derjenigen Versammlungen enthält, die als Börse im wirtschaftlichen Sinne anzusehen sind, und aus irgend einem Grunde — sei es, dass man die

---

1.) Vgl. Tischler a. a O. S 53; Wiener DJZ 1897 Nr. 8; Rehm S. 23.
2.) § 16 GewO.: „Zur Errichtung von Anlagen . . . ist die Genehmigung . . . erforderlich.“ — § 24: „Zur Anlage . . . ist Genehmigung . . . erforderlich.“
3.) So der Polizeipräsident gegenüber der vom Vereine der Berliner Getreide- und Produktenhändler erhobenen Klage (zit bei Wermert).

staatliche Genehmigung nicht einholen wollte, oder ein diesbezügliches Erfordernis für überflüssig hielt — der staatlichen Genehmigung ermangeln, oder ob das Erfordernis der Genehmigung nur zu besagen hat, dass die Versammlung durch die Genehmigung die rechtliche Sonderstellung einer Börse erlangt, die sonstigen als Börsen im wirtschaftlichen Sinne anzusehenden Versammlungen aber zulässig sind, mit einem Wort, ob die Börsen dem Konzessionszwang oder der Privilegierung unterliegen.

Die Anhänger beider Ansichten[1] bringen hierfür schwerwiegende Gründe vor.

In der Literatur weisen die Verteidiger der privilegierenden Genehmigung u. a. auf die Notwendigkeit der Aufnahme einer Bestimmung im Börsengesetz hin, welche für solche Versammlungen ein ausdrückliches Verbot aufstellt, die den Handelsverkehr nach Art der anerkannten Börsen treiben, aber eine Börse im Sinne des Gesetzes dennoch nicht bilden und errichten wollen, und dass die Durchführung dieses Verbotes durch geeignete Strafbestimmungen hätte gesichert werden müssen. Man hat in Erwägung dessen nicht gezögert, gewisse Vorschriften des Reichsgesetzes[2] und des österreichischen Börsengesetzes heranzuziehen, um die Richtigkeit der Ansicht zu erhärten. Das Börsengesetz enthält in seinem letzten Abschnitt eine Reihe Bestimmungen, die die Uebertretungen seiner Vorschriften unter Strafen stellen, und es hätte auch wohl für Versammlungen (Feenpalast), in welchen sich vielleicht ein Handelsverkehr in ähnlicher oder selbst ganz gleichen Formen vollzieht, wie an einer genehmigten Börse, eine diesbezügliche Strafbestimmung aufgenommen werden müssen. Es sei noch auf die Vergleichsargumente Jastrows betr des Artikels 3 § 1 des preuss. Enf. Ges. zum HGB. hingewiesen, wonach unter anderem derartige Versammlungen (in Preussen) unter dem verfassungsmässig garantierten Versammlungs- und Vereinigungsrecht stehen, und die, sofern sie nicht etwa unter freiem Himmel tagen, wegen Mangels behördlicher Genehmigung nicht verboten werden dürften.

1.) Eine ausführliche Uebersicht über die verschiedenen dem betr. Autor bekannten teils miteinander übereinstimmenden, teils gegeneinander polemisierenden Ansichten findet sich bei Wermert, Börse, Börsengesetz usw.; ferner bei Wiemer, Die Börse; Tischer in Hirts Annalen 1899 Nr. 1; Pfleger bei Holdheim 1898 Nr. 5.

2.) Jastrow DJZ. 1897 S. 112.

Es ist allerdings zuzugeben, dass, wenn der Gesetzgeber den Paragraphen zum Verbotsgesetz hat stempeln wollen, diese wichtige Bestimmung, die doch das Fundament für die Börsenorganisation bildet, mit einer deren Befolgung sichernden Norm hätte ausstatten müssen, und die zum Beweise angeführten Fälle sind bei der Aehnlichkeit mit dem vorliegenden nicht von der Hand zu weisen. Der Gesetzgeber mag aber wohl seine guten Gründe gehabt haben, von der Aufstellung einer solchen Strafbestimmung abzusehen, und vielleicht hat er es auch deshalb unterlassen, weil er annehmen durfte, dass sein Wille nicht verkannt werde, diesen Paragraphen ausdrücklich als Verbotsbestimmung zu charakterisieren.

Wermert[1)] wohl einer der eifrigsten Verfechter des Privilegierungssystems, muss selbst zugeben, dass „man bei dem zweifelhaften Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 1 BG. sich sowohl der Seite des Verbotsgesetzes als auch der der Privilegierung zuzuneigen vermag."

Doch sich der Seite des Verbotsgesetzes zuzuneigen, zwingt schon die ganze Entstehungsgeschichte und der Zweck des Börsengesetzes.

Die Aufgabe des Staates ist es, gegen ungesunde Erscheinungen im Volksleben Front zu machen und sie womöglich im Keime zu ersticken. Misstände und Schäden bedenklichster Art waren es auch, die in ungünstigster Weise von der Seite des Börsenwesens aus das wirtschaftliche Leben beeinflussten. Es ist oben schon hingewiesen auf die ungünstigen Börsenspekulationen und deren Unheilfolgen; so unentbehrlich und bedeutungsvoll die Börsen für unser Wirtschaftsleben sind, so gefahrvoll waren sie für den Wohlstand gewisser Bevölkerungsklassen geworden. Der Bericht der Börsenenquêtekommission (S. 28) spricht auch von den Wegen, die einzuschlagen seien, um das Ziel: „Die Beseitigung der Misstände" zu erreichen. Die Motive weisen ebenfalls hin auf die Aufgabe des Gesetzgebers, „Abhilfe für die n a c h g e w i e s e n e n schwerwiegenden Misstände zu suchen" und „die E n t f e r n u n g der Auswüchse" herbeizuführen.

Wie kann aber der Staat den Misständen steuern und Abhilfe schaffen, wenn er, ohne einschreiten zu dürfen, zulassen soll, dass ausser den Börsen, die die Genehmigung

---

1.) a. a. O. S. 137.

nachzusuchen für notwendig hielten, um die „Privilegierung" eines „Staatskommissars", polizeiliche Ueberwachung des gesamten Börsenverkehrs, Beschränkung des Börsenterminhandels[1] usw. zu erhalten, börsenähnliche Gebilde entstehen, deren Zweck es ist, das Börsengesetz zu umgehen?

Nur diejenige Auslegung ist die richtige, die den Erfordernissen des Wirtschaftslebens entspricht, die den Anforderungen unseres Gesellschaftslebens gerecht wird; denn das Recht ist nur ein Teil unserer Gesamtkultur, das insbesondere mit ethischen und wirtschaftlichen Anschauungen und Bedürfnissen untrennbar verbunden ist[2]

Mögen auch wichtige Argumente für das System der Privilegierung sprechen, so verzichten wir doch — erkennen wir dieses als vom Gesetzgeber gewollt an — auf eine wirksame Durchführung des Börsengesetzes. Wir müssen dulden, dass sich in unzähligen Winkelbörsen ein die unheilvollsten Zustände zeitigender Börsenverkehr abspielt. Dieser Nachteil wird vermieden, wenn wir das Konzessionssystem für das richtige und vom Gesetzgeber gewollte erklären. Dann wird der auch von den Fürsprechern des Privilegierungssystems nicht bestrittene und nach Anerkennung dieses Systems doch nur zum kleinen Teil erreichbare Zweck des Gesetzes hier vollständig erreicht werden.

Demnach ist also der Bestimmung des § 1 Abs. 1 Satz 1 nicht mehr Privilegs- sondern Zwangscharakter beizulegen. Diese Ansicht ist auch in der Literatur vorherrschend.[3]

So ergibt sich denn aus dem § 1 für die Staatsbehörde betreffs der Genehmigung, insbesondere beim Fehlen einer gesetzlichen Begriffsdefinition der „Börse", ein weiter Spielraum. Die Genehmigung einer Börse ist daher in das freie Ermessen des Staates gestellt und von seiner Entscheidung hängt es ab, ob eine Börse im „Rechtssinne" vorhanden ist. „Die Genehmigung kann daher", wie Rehm mit Recht sagt,[4] unter Bedingungen, d. h. mit polizeilichen Auflagen erteilt werden, soweit dem nicht zwingendes Recht des BG. entgegensteht.

1.) Pfleger bei Holdheim, Jahrg. 1898, S. 128

2.) Ennecerus S. 152.

3.) Vgl. Kahn, Rehm, Nussbaum, Hemptenmacher, Pfleger.

4.) a. a. O. S. 23.

§ 8.

Als man in Erkenntnis der Notwendigkeit eines Börsengesetzes die Schaffung eines solchen in Angriff nahm, gab man der deutschen Börse — wie es schon in Ansehung sehr vieler der Fall war[1] — im ganzen Reiche die Rechtsnatur eines Selbstverwaltungskörpers und stattete den Staat innerhalb der durch den Begriff der Selbstverwaltung gezogenen Grenzen mit den weitgehendsten Rechten aus.[2] So ist die Börse eine der Staatsverwaltung untergeordnete, nicht kraft eigenen Rechtes, sondern auf Grund staatlicher Delegation in den Grenzen ihrer Befugnisse handelnde Institution. Das Wesen der modernen Selbstverwaltung besteht „in einer Teilung der Verwaltungsgeschäfte zwischen Staat und Selbstverwaltungskörper in der Art, dass dem letzteren die unmittelbare Geschäftsführung oder Vollziehung, dem ersteren die Normierung und Beaufsichtigung zusteht.“[3]

Den Gegensatz zum System der Selbstverwaltung bildet das Direktionsprinzip. Gilt auch dies in mehr oder minder grossem Umfange, so ist die rechtliche Stellung des jeweils in Frage stehenden Institutes natürlich eine andere, insofern die Verteilung der Verwaltungsgeschäfte zugunsten des Staates verschoben und diesem über eine blosse Beaufsichtigung hinaus Rechte verliehen werden. Durch die Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung in einem speziellen Falle wird die Durchbrechung dieses Systems zugunsten des Direktionsprinzipes nicht ausgeschlossen. Im Falle der Uebertragung auch von Leitungsbefugnissen wird der grundsätzliche Charakter eines Selbstverwaltungskörpers als solcher gewahrt, aber je nach dem Verhältnisse der etwa vorhandenen Leitungsbefugnisse zum Aufsichtsrechte ist die Rechtstellung des fraglichen Instituts verschieden. So würde unbeschadet einer Uebertragung auch von Leitungsbefugnissen, also einer Anerkennung auch des Direktionsprinzipes, der Charakter der Börse als Selbstverwaltungskörper gewahrt werden.

1.) Vgl. Anlage zu B.E.K.: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes.

2.) Vgl. Abgeordneter v. Cuny (R.T.B. Bd. I, S. 224: „Es wird auf die Börse nur ein Grundsatz angewendet, dem in neuerer Zeit unser Staatsleben mehr und mehr huldigt, der Grundsatz der Selbstverwaltung. Wie dieser Grundsatz in den verschiedensten anderen Berufszweigen und auf verschiedenen anderen Gebieten bereits durch Reichs- und Landesgesetzgebung in ausgedehntem Masse zur Ausübung gekommen ist, so soll das auch mit der Börse geschehen“)

3.) Vgl Laband, Bd. II S. 187.

Eine Durchbrechung des Systems der Selbstverwaltung durch das Direktionsprinzip ist aber eine derartige Modifikation der gesamten grundsätzlichen Organisation, dass sie nur kraft ausdrücklicher Bestimmung des Gesetzes möglich ist Leitung und Verwaltung sind zwei derart von einander verschiedene Begriffe, dass eine organisatorische Trennung beider die Voraussetzung für die Möglichkeit einer Aufsicht ist. Weil also Leitung und Verwaltung einander begrifflich ausschliessen, ist die Folge, dass bei Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung die Börsenverwaltung grundsätzlich und zunächst ohne jede Einschränkung Sache des Börsenunternehmers sein muss. Jedoch kann der Unternehmer in ihr beschränkt sein, aber nur insoweit, als das Gesetz es ausdrücklich bestimmt.[1)]

Vor allem ist es eine wichtige, den Landesregierungen gewährte Befugnis, deren Heranziehung allerdings zu dem Resultate führen kann, dass tatsächlich auch das Direktionsprinzip neben dem System der Selbstverwaltung im Börsenwesen seinen Platz findet, die in § 4 BG. normiert ist, nämlich die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung anzuordnen. Tatsächlich ist durch die Gewährung dieser Befugnis den Landesregierungen die Macht verliehen, den Erlass der Börsenordnungen materiell an sich zu ziehen.[2)]

Die Frage, ob und inwieweit die Landesregierung betr. § 4 Abs. 2 leitend eingreifen darf, wurde durch den Ministerialerlass vom 31. Mai 1902 aufgeworfen. Der Handelsminister hatte seinen Entschluss, der Handelskammer in Berlin die

1.) Vgl. Löning, Jahrbuch für Handel und Industrie, 1903 S. 398: „Sind die obigen Ausführungen über den rechtl. Charakter der Börsenunternehmung richtig, so ergibt sich daraus, dass die Börsenleitung dem Inhaber der Börsenunternehmung zusteht, sofern das Gesetz sie ihm nicht entzieht, und dass er darin nur insoweit beschränkt ist, als das Gesetz es ausdrücklich bestimmt. Denn die Börsenleitung ist nicht ein Ausfluss der Staatsgewalt, sondern eine Betätigung des Betriebes des Börsenunternehmers . . . . Sie ist nichts anderes als die Leitung dieses Betriebes, und sie ist demnach ein Ausfluss des Rechts des Inhabers der Börse, solange die Börse nicht eine Staatsanstalt ist, oder das Gesetz ein anderes ausdrücklich bestimmt hat."

2.) In formeller Beziehung bedarf es immer noch eines Aktes derjenigen Person oder Körperschaft, welche die Börsenordnung erlassen hat. Diese muss die bestimmten Vorschriften, deren Aufnahme in die Börsenordnung die Landesregierung vorgeschrieben hat, formell als Börsenordnung bezw. als Teile derselben erlassen. (Vgl. Komm. v. Hemptenmacher S. 19).

Börsenaufsicht,[1] die bis dahin den Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin zustand, zu übertragen, mit dem Bemerken kundgegeben, dass dies erst erfolgen könne, wenn ein eingehender Plan über die Ausgestaltung dieser Aufsicht vorliege, aus dem ersichtlich sei, welche Organe und Einrichtungen die Handelskammer zur Durchführung der Aufsicht schaffen werde. Die Korporation der Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin, in deren Eigentum die Berliner Börse steht, wehrte sich gegen diesen Schritt des Ministeriums. Unter Benutzung der Korrespondenz der Aeltesten und der Handelskammer mit dem Minister für Handel und Gewerbe sowie der von den Aeltesten beigefügten Gutachten der Staatsrechtler, Anschütz, Rosin, Löning und O. Mayer soll nun versucht werden, die Grenzen der Aufsicht mit Leitungsbefugnissen im BG. abzustecken.

Der § 4 bestimmt: „Für jede Börse ist eine Börsenordnung zu erlassen.

Die Genehmigung erfolgt durch die Landesregierung. Dieselbe kann die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung anordnen . . .“

Von wem die Börsenordnung zu erlassen ist, bestimmt das Gesetz nicht.

Pfleger will den Erlass der Landesregierung zuschreiben. Mit Unrecht: denn die Landesregierung, der nach § 1 des BG. die Aufsicht über die Börse zur Pflicht gemacht ist, und die die Errichtung der Börse und die Börsenordnung zu genehmigen hat, kann niemals ihre eigenen Willensakte genehmigen und zugleich beaufsichtigen.

Die Berliner Handelskammer glaubt, indem sie in ihrem Bericht an den Minister für Handel und Gewerbe den Anspruch der Aeltesten auf den Erlass der Börsenordnung zurückweist, dass das Unterlassen der Namhaftmachung des Subjektes, welches die Börsenordnung zu erlassen habe, in der Absicht geschehen sei, „um je nach der Lage der Sache der Landesregierung zu ermöglichen, dasjenige Organ mit der Ausarbeitung der Börsenordnung zu betrauen, bei welchem sie das erforderliche Verständnis für die Aufgabe der Beaufsichtigung, deren Regelung in der Börsenordnung getroffen werden soll, voraussetzen zu können glaubt.[2] „Ist dies“, so fährt der Bericht fort, „bei Neueinrichtung einer

1.) Vgl. Jahrbuch S. 356
2.) Jahrbuch S. 359.

Börse regelmässig das Organ, welchem die unmittelbare Aufsicht in Zukunft übertragen werden soll, so wird bei einem Wechsel des unmittelbaren Aufsichtsorgans . . . dasjenige berufen sein, auf welches die Aufsicht übergehen soll. Demgemäss haben wir der . . . an uns ergangenen Aufforderung, Vorschläge über die von der Handelskammer zu schaffenden Organe und Einrichtungen zur Durchführung der Beaufsichtigung zu machen, am besten entsprechen zu können geglaubt, wenn wir Vorschläge in die Form einer Börsenordnung gekleidet haben . . ."

Abgesehen davon, dass wohl den Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin, denen annähernd 100 Jahre die Aufsicht und der Erlass einer Börsenordnung oblag, das erforderliche Verständnis hierfür nicht abzusprechen ist, ist auch die Ansicht der Handelskammer irrig, wenn sie glaubt, zum Erlass der Börsenordnung berechtigt zu sein.

„Die staatliche Aufsichtstätigkeit ist", sagt Gierke mit Recht, „überaus mannigfach und unterscheidet sich je nach der Beschaffenheit des ihr unterworfenen Bestandteiles der körperlichen Lebensführung . . ."

„Der Staat kann in sehr verschiedenem Umfange berufen sein, die Unterlassung einzelner rechts- und zweckwidriger Handlungen von der Körperschaft zu fordern und im Wege der Aufsicht durchzusetzen."[1]

„ . . . . . Der Staat kann in öffentlichem Interesse die Körperschaft zur Erfüllung ihres eigenen Lebenszweckes oder doch des wesentlichen Kernes desselben anhalten."[2]

„Der Staat kann in mannigfachster Weise berufen sein, behufs Vornahme einzelner, sei es auf eine Rechtspflicht beruhender oder sei es nur zweckdienlicher Handlungen auf das Körperschaftsleben einwirken. Je nach dem so ein negatives oder positives Verhalten erzielt werden soll, wird sich die Aufsicht durch Verbote oder Gebote äussern. Insoweit aber der Staat durch seine Mitwirkung eine Handlung oder Unterlassung zulässig machen kann, treten gewährende Aufsichtsakte hinzu.[3] . . . . ebenso ist der Staat kraft seines Rechtes zur Selbstübernahme nicht oder ungehörig versehener Körperschaftsfunktionen stets gleich in der Lage, zunächst einen Zwang gegen die Körperschaft zu versuchen, und

1.) Genossenschaftstheorie S. 656.
2.) „ S. 657.
3.) „ S. 658.

vielfach kann der Staat, wieder erst selbsthandelnd eingreifen, wenn er die Körperschaft vergeblich zu eigener Korrektur ihres Verhaltens aufgefordert hat, . . . unter Umständen kann er berufen sein, ein Körperschaftsorgan ausser Funktion zu setzen oder es seiner Organstellung überhaupt zu entkleiden (Abberufung von Liquidatoren bei einer Aktiengesellschaft im Liquidationsstadium). Bei den öffentlichrechtlichen Körperschaften aber kann der Staat auch heute in einzelnen Fällen eine den Körperschaftsorganen obliegende Selbstverwaltung schliesslich unmittelbar durch seine eigenen Organe vornehmen . . . Insbesondere gipfelt hier nicht selten das staatliche Einmischungsrecht in der Befugnis, äussersten Falles die Selbstverwaltung in einem als brauchbar konstatierten Bestandteil durch die Staatsverwaltung zu ersetzen, wobei dann für die Dauer des anormalen Zustandes statt des Körperschaftsorganes ein in den körperschaftlichen Organismus eingeschobenes Staatsorgan fungiert."[1]

Also bis zur Ersetzung einzelner Organe und zeitweiliger Selbstübernahme der Verwaltung der Körperschaft kann die Staatsaufsicht gehen. Aber die „anormalen" Zustände treten nur bei gesetzwidrigem Verhalten der betreffenden Körperschaft ein. Niemals kann daher der Aufsichtsbehörde, als der Landesregierung untergeordnetem Dienstorgan, die Befugnis zugeschrieben werden, in die Rechte des Börsenunternehmens in der Art einzugreifen, dass sie durch Aufstellung bindender Regeln nach eigenem freien Ermessen sich unmittelbar an die Stelle des Börsenunternehmers setzt.

Mit Recht weist daher Anschütz in seinem Gutachten[2] darauf hin, dass die „Errichtung, Einrichtung, Verwaltung und Leitung der Börse, das „Börsenwesen", keine Staatsverwaltungstätigkeit, sondern eine Privatverwaltungstätigkeit ist und auch durch das Börsengesetz nicht zu einer Staatsverwaltungstätigkeit erklärt worden ist. Wir haben kein Börsenregal, wie wir ein Post- und Telegraphenregal haben."

„Der Staat hat also das Börsenwesen in dem angegebenen Sinne, d. h. die auf Errichtung, Einrichtung der Börsenunternehmungen bezügliche Tätigkeit nicht übernommen und selbst in die Hand genommen, sondern er hat sich darauf beschränkt, die Tätigkeit eingehend gesetzlich zu regeln und sie zu beaufsichtigen . . . . Die Selbst-

1.) Gesellschaftstheorie S. 666.
2.) Jahrbuch S. 375.

verwaltung der Börse, genauer ausgedrückt, die Verwaltung der Börse durch denjenigen, der sie errichtet hat, durch den Unternehmer selbst, ist durch das Börsengesetz öffentlichrechtlich beschränkt, unter Staatsaufsicht gestellt, der Möglichkeit staatlicher Sistierung (§ 1 Abs. 1 Satz 2 des BG.) ausgesetzt, „aber nicht aufgehoben".

„Ferner ist", fährt Anschütz fort, „in diesem Verwaltungsrecht des Börsenunternehmers nun aber das Recht, die Einrichtung und Benutzung des Unternehmers durch allgemeine Bestimmungen zu regeln, kurz eine Börsenordnung zu erlassen, inbegrifffen."

Wenn nun die Begründung (S 17) meint, dass es „das Uebliche wäre, dass die Landesregierung der unmittelbaren Börsen-Aufsichtsbehörde nach Massgabe der Anordnungen der Landesregierung den Erlass der Börsenordnung zuweise, so ist das schon durch die Praxis widerlegt, da für die neuerrichteten Börsen in Hannover und Ruhrort[1] die Börsenordnungen von den Unternehmern selbst erlassen worden sind. Und der einmal vorgekommene Fall, wo die Landesregierung den Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin als Börsenunternehmern das Recht zum Erlass der Börsenordnug nahm, ist — wie oben dargelegt — zu Unrecht geschehen.

Der § 4 Abs. 1 wäre nun soweit geklärt, dass die Leitung der Börsen durch die Aufsichtsbehörde nicht soweit gehen kann, dass die Selbstverwaltung einfach beiseite geschoben wird. Aber „der Begriff der Aufsicht ist dehnbar und kann auch zum Deckmantel eines neuen Bevormundungssystems ausgeweitet werden."[2]

Eine derartige Möglichkeit der Bevormundung ist der Landesregierung im § 4 Abs. 2 gegeben, der ihr das Recht zuspricht, „die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung anzuordnen." „Selbst die Denkschrift der Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin gibt im Abschnitt III[3] zu, dass der § 4 der Landesregierung weitgehende Befugnisse gebe.

Auch Rosin stimmt in seinem Gutachten[4] den Motiven zu, dass auf diesem Wege (nämlich der Anordnung der Aufnahme gewisser Vorschriften in die Börsenordnung) die

1.) Rehm S. 43.
2.) So Gierke, im Jahrbuch der Bodenreform 7, S. 195, zit. bei Triepel S. 195.
3.) Jahrbuch S. 351.
4.) Rosin Jahrbuch S. 389.

Landesregierung wenigstens materiell den Erlass der Börsenordnung an sich ziehen kann" . . . . und die „weitgehenden Befugnisse, welche der Landesregierung nach § 4 Abs 2 hinsichtlich des Inhalts der Börsenordnung besitzt, erstrecken sich gemäss § 5 Ziff. 1 auch auf das Leitungsorgan der Börsen, den Börsenvorstand Danach muss zunächst anerkannt werden, dass a n s i c h die Landesregierung auch die Befugnis besitzt, zu genehmigen oder anzuordnen, dass diejenigen Persönlichkeiten, denen die Börsenleitung selbst übertragen wird, aus dem Schosse der Börsenaufsichtsbehörde, der Handelskammer usw. hervorgehen sollen sowie ebenso, dass ein Vorstand aus der Mitte der Börsenbesucher gebildet wird, dass sie also in der Tat an sich Formationen schaffen kann, wie sie in dem neuen Entwurf (der Börsenordnung für die Berliner Börse) der Handelskammer vorgesehen sind." Rosin kommt dann bei der Abgrenzung der Gestaltungsfreiheit der Landesregierung in Bezug auf die Börsenordnung zu dem Resultat, dass die auf Grund von § 4 und § 5 Abs. 1 bestehenden „ihrer Art nach w e i t a u s g e d e h n t e n Befugnisse der Landesregierung ihre quantitative Begrenzung erfahren hat durch die rechtliche Notwendigkeit, die Börse im ganzen in ihrer rechtlichen Individualität als Sonderanstalt des betreffenden Trägers zu bewahren."

Diese rechtliche Individualität würde aber verletzt werden, wenn die Aufsichtsbehörde soweit gehen würde, zu fordern, dass Vorschriften in die Börsenordnung Aufnahme fänden, welche die vermögensrechtliche Organisation und Verwaltung der Börse betreffen. Hierdurch würde das gesetzlich dem Eigentümer zustehende Recht, die Benutzung seines Eigentums Dritten zu verbieten oder bedingungsweise, insbesondere unter der Bedingung einer Geldzahlung zu gestatten, beschränkt. Denn solche Gebühren für Besuch und Benutzung einer Börse haben nicht die Natur öffentlichrechtlicher Abgaben, sondern den Charakter privatrechtlicher Gegenleistungen. An diesem privatrechtlichen, durch keine Bestimmung des Börsengesetzes ins öffentliche umgeprägten Charakter der Börsengebühren würde auch nichts durch den Umstand geändert, dass ihre Erhebung nach Voraussetzung und Höhe seitens der Landesregierung, sei es durch besonderen Akt, sei es gelegentlich des Erlasses der Börsenordnung, geregelt wird.[1])

1.) So auch Rehm S. 48.

So kann man in Bezug auf § 4 auch das, was Triepel [1] betreffs der Selbstverwaltung der kommunalen Verbände sagt, auf die Selbstverwaltung der Börsen anwenden: „Sieht man näher zu, so bleibt bei einer unmittelbaren Beaufsichtigung . . . . von Selbstverwaltung überhaupt nicht viel mehr übrig. Fast unmerklich geht hier die Aufsicht in eigene und unmittelbare Staatsverwaltung über. Denn, wenn der Staat seine Aufsichtsverfügungen an die Organe des Verbandes richtet, so behandelt er sie eben, praktisch angesehen, nicht anders wie seine eigentlichen Behörden und Beamten. Theoretisch genommen übt er ja gewisslich auch hier eine Aufsicht über den Verband. Tatsächlich aber wird die Grenze zwischen Verbandsaufsicht und Dienstaufsicht, oder, um mit Preuss zu reden, zwischen der Aufsicht über die Körperschaft und der Subordination innerhalb des staatlichen Aemterapparates so gut wie völlig verwischt."

Ich fasse zusammen:

Der Aufsichtsbehörde steht es nach § 4 nicht zu, den Erlass der Börsenordnung an sich zu ziehen, sondern sie verbleibt dem Börsenunternehmer, und indem sie das Genehmigungsrecht der Börsenordnung hat, liegt kuratelamtliche Mitwirkung vor; schiebt man jedoch weitgehende Befugnisse in Bezug auf das Recht der Aufnahme von Anordnungen in die Börsenordnung mehr in den Vordergrund, so ist der Aufsichtsbehörde hiernach ein Mitleitungsrecht zuzusprechen.

§ 9.

Weitere Mitleitungbefugnisse stehen der Landesregierung in § 30 betreffs der Kursmakler zu. Die Kursmakler „werden von der Landesregierung bestellt und entlassen" und leisten vor Antritt ihrer Stellung den Eid, dass sie die ihnen obliegenden Pflichten getreu erfüllen werden.

Hemptenmacher[2] nennt diese Bestimmungen mit Recht eine wesentliche Einschränkung der Selbstverwaltung der Börse, indem sie für die nach aussen hin bedeutsamste Funktion der Börse, die amtliche Preisfeststellung, die Auswahl der Funktionäre, den Börsenorganen entzieht. Gemildert

2.) Triepel S. 154.
1.) § 30 Anm 4.

wird die Beschränkung allerdings dadurch, dass die endgültige Feststellung der Preise durch § 29 dem Börsenvorstand vorbehalten und ihm nach § 31 ausdrücklich die Berechtigung zugestanden ist, auch andere als die von den Kursmaklern vermittelten Geschäfte zu berücksichtigen.

Die rechtliche Stellung der Kursmakler ist je nach der Betätigung eine verschiedene.

Die Kursmakler haben an der amtlichen Feststellung des Börsenpreises mitzuwirken und die Vermittlung von Börsengeschäften zu betreiben, (§ 30 Abs. 1). Die Verbindung beider Funktionen, die das Gesetz äusserlich nebeneinander stellt, ist in Wahrheit eine organische, wie sich dies nicht nur aus einer Betrachtung der praktischen Verhältnisse, sondern auch aus dem Inhalt der börsenreglementarischen Vorschriften und dem § 31 BG. ergibt. Gerade vermöge der Vermittlertätigkeit sind die Kursmakler zu der Mitwirkung an der Preisfeststellung berufen, und die Preise der durch sie vermittelten Geschäfte sollen in erster Linie die Grundlage für die Preisermittelung abgeben, (§ 31).

Vermitteln sie an der Börse gewerbsmässig die Geschäfte, so sind sie Kaufleute[1] und unterliegen, da ihr Gewerbe ein Handelsgewerbe ist, dem Zwange der Eintragung ins Handelsregister.[2] Durch ihre Mitwirkung bei der Feststellung der Kurse, bekommt ihre Tätigkeit einen amtlichen Charakter, wie ja auch die Art ihrer Bestellung, Entlassung und Beaufsichtigung sowie die Leistung des Diensteides sie zu Beamten macht. Jedoch sind sie nach Nussbaum[3] als „Beamte im technischen Sinne nicht anzusehen, sondern — ähnlich wie Rechtsanwälte, Patentanwälte usw. — als Privatpersonen in amtlicher Stellung. Entscheidend ist in dieser Beziehung, dass die Kursmakler nur auf die Erfüllung der ihnen obliegenden Pflichten vereidet werden, aber nicht den Staatsdienereid leisten, dass eine amtliche korporative Vertretung ihrer Interessen durch die Maklerkammer besteht, was mit der Dienststellung von Beamten nicht verträglich wäre, und schliesslich, dass die Mitwirkung ihre Grundlage in einer rein privaten Vermittelungstätigkeit hat."

Letztere ist von der Mitwirkung an der Kursfeststellung nicht zu trennen und bildet den Kern der Tätigkeit des

---

1.) So Riesenfeld in Holdheims Monatschr. 1898 S. 10 ff.; Dove Bank-Arch. 5 S. 282; Staub HGB. Einl. zu § 93.
2) KG (3. I, 98); Jahrb. 17, 6; OLG Dresden (28. 8. 03) Rspr. 8, 245.
3.) Nussbaum S. 115.

Kursmaklers; sie muss deshalb für die Auffassung der Rechtsstellung des Kursmaklers als einer wesentlich privaten entscheiden. Dass die Kursmakler durch staatliche Behörden bestellt werden, geschah nicht, um sie zu Beamten zu machen, sondern nur „um die genügende Gewähr dafür zu schaffen, dass nur absolut zuverlässige von den Börseninteressen unabhängige Personen zu Kursmaklern ernannt würden.“ [1])

Für die Kursmakler gelten, wenn sie nicht in ihrer amtlichen Tätigkeit an der Börse auftreten, die Vorschriften für die Börsenbesucher, und hier tritt die Einwirkung des Börsenvorstandes den Kursmaklern gegenüber in den Vordergrund. Denn als Börsenbesucher unterliegen die Kursmakler dem ehrengerichtlichen Verfahren und können beim Vorliegen der in § 7 des BG. aufgezählten Fälle durch den Börsenvorstand vom Besuch der Börsen ausgeschlossen werden.

Ursprünglich sollte nach dem Entwurf (S. 1453) die Aufsicht über die Kursmakler dem Börsenvorstand zustehen. Mit Recht wurde jedoch darauf hingewiesen, dass sich auch im Börsenvorstand häufig Personen befänden, deren persönliche Interessen durch die Kursfeststellung der Kursmakler berührt würden. Diesen Personen gegenüber befänden sich die Kursmakler in einer höchst schwierigen Lage, wenn sie Preise feststellen sollten, die den Interessen dieser Mitglieder nicht entsprächen. Durch die Beseitigung der erwähnten Vorschrift wurden die Kursmakler der Einwirkung des Börsenvorstandes entzogen und mehr in die Einflusssphäre der Landesregierung gebracht. Nach § 30 Abs. 2 Satz 2 kann die Landesregierung die näheren Bestimmungen über die Bestellung und Entlassung der Kursmakler und die Organisation ihrer Vertreter sowie über ihr Verhältnis zu dem Staatskommissar und dem Börsenorgan erlassen.[2])

1.) B.E.K. Ber. S. 24.

2.) Für Preussen haben dieses Recht der Landesregierung gemäss den Bestimmungen über die Bestellung und Entlassung von Kursmaklern vom 14. November 1896 für Berlin der Oberpräsident, für die anderen Börsen die einzelnen Regierungspräsidenten auszuüben. — In Bayern geschieht gemäss der ministeriellen Bekanntmachung vom 21. November 1896 die Bestellung und Entlassung der Börsenmakler durch das Königliche Staatsministerium des Königl. Hauses und des Aeussern im Benehmen mit den Königl. Staatsministerien der Justiz und der Finanzen. — Betreffend die Kursmakler an der Berliner Börse ist schliesslich noch der Erlass des preussischen Ministers für Handel und Gewerbe vom 4. Dezember 1896 anzuführen, von dessen Bestimmungen namentlich die des § 4 (Voraussetzung der Entlassung eines Kursmaklers) und des § 31 (Verhängung von Disziplinarstrafen) wichtig sind.

Die Landesregierung kann die Ausführung der Bestimmungen über die Kursmakler auch den unmittelbaren Aufsichtsbehörden, wie den Handelskammern etc. übertragen, und diese können sich durch Erlass von allgemeinen Anordnungen über die geschäftliche Tätigkeit der Kursmakler einen weitgehenden Einfluss sichern, so dass man auch hier von Mitleitungsbefugnissen sprechen kann.

Die Grenze der Befugnisse der Regierungen nach § 30 Abs. 2 Satz 2 erblickt Nussbaum mit Recht darin, dass die Anordnungen nicht soweit gehen dürfen, dass dem Börsenvorstand das Recht der selbständigen Feststellung des Börsenpreises genommen wird und die Kursmakler hierbei lediglich als Hilfspersonen in Betracht kommen. Die Befugnisse des Vorstandes zur Ordnung und Leitung des Feststellungsverfahrens müssen daher in jedem Falle gewahrt bleiben.

§ 10.

Es würde nun zu weit führen und auch ausserhalb des Rahmens der Arbeit liegen, alle Aufsichtsarten und Befugnisse im einzelnen einer kritischen Untersuchung zu unterziehen. Es sollen daher im folgenden nur die einzelnen Aufsichtsbefugnisse gestreift und bei strittigen Punkten des näheren darauf eingegangen werden.

Weitere Befugnisse der Einwirkung auf die Börsenverhältnisse und somit Mitleitung stehen der Börsenaufsichtsbehörde nach § 8 Abs. 1 zu, nach dem sie Anordnungen zur Aufrechterhaltung der Ordnung und für den Geschäftsverkehr an der Börse zu treffen berechtigt ist. Es geschieht dies in der Regel durch Aufnahme von Vorschriften in die Börsenordnung.

Die Befugnis des § 8 Abs. 1 BG. gestattet der Aufsichtsbehörde nicht, die Ordnung an der Börse selbst zu handhaben, sondern nur sie zu regeln; es steht ihr also nicht das Recht zu, in der Börsenversammlung an die Börsenbesucher befehlend oder zwingend heranzutreten. Dies ist dem Börsenvorstand vorbehalten,[1] dem die Aufrechterhaltung der äusseren Ordnung im Hause obliegt und der ohne weiteres berechtigt ist, Unbefugten den Zutritt in das Börsengebäude zu untersagen und sie nötigenfalls im Wege der Selbsthilfe zu entfernen.

1.) Rehm S. 71.

§ 35 gibt dem Bundesrat bezw. der Landesregierung das Recht, „eine von den im § 29 Abs. 1 und 2 und in den §§ 30 und 31 gegebenen Vorschriften abweichende amtliche Feststellung des Börsenpreises von Waren oder Wertpapieren für einzelne Börsen zuzulassen," sowie eine „amtliche Feststellung des Börsenpreises bestimmter Waren allgemein oder für einzelne Börsen vorzuschreiben," ferner „Bestimmungen zu erlassen, um eine Einheitlichkeit der Grundsätze über die den Feststellungen von Warenpreisen zu Grunde zu legenden Mengen und über die für die Feststellung der Preise von Wertpapieren massgebenden Gebräuche herbeizuführen."

Wie hier, so ergeben sich auch aus § 44, der dem Bundesrat bezw. der Landesregierung die Bestimmungen des Mindestbeitrages des Grundkapitals bei der Zulassung von Aktien an den Börsen überlässt, Mitleitungsbefugnisse.

Schliesslich sei noch auf die dem Bundesrat allein zustehenden Leitungsbefugnisse hingewiesen, die sich aus

§ 6 Satz 3 (Untersagung der Benutzung der Börseneinrichtungen für bestimmte Geschäftszweige oder nur bedingungsweise Erlaubnis) sowie

§ 63 Abs. 2 (Verbot von Börsentermingeschäften in bestimmten Waren und Wertpapieren usw.) ergeben.

Ferner ist der Landesregierung das Recht der Leitung zugewiesen in dem

§ 8 Abs. 1 (Befugnis zur Aufrechterhaltung der Ordnung und für den Geschäftsverkehr an der Börse Anordnungen zu erlassen);

§ 9 Satz 3 (Erlass näherer Bestimmungen über die Zusammensetzung des Börsenehrengerichts);

§ 36 Abs 4 Satz 2 (die Bestimmungen über die Zusammensetzung der Zulassungsstelle sowie über die Zulässigkeit einer Beschwerde gegen deren Entscheidungen werden durch die Börsenordnungen getroffen; durch deren Nichtgenehmigung (§ 4 Abs. 2 Satz 1) greift die Landesregierung in Bezug auf Zusammensetzung der Zulassungsstelle in die Leitung ein);

§ 38 Abs. 2 Satz 3 (auf Antrag der Zulassungsstellen kann die Landesregierung durch Genehmigung anordnen, dass von der Veröffentlichung eines Prospektes abgesehen wird);

§ 40 (die Landesregierung kann für gewisse Schuldverschreibungen anordnen, dass es der Einreichung eines Prospektes nicht bedarf, womit die Zulassung zum Börsenhandel als erfolgt gilt);

§ 41 Abs. 1 Satz 2 (die Frist zur Zulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft oder zur Kommanditgesellschaft auf Aktien umgewandelten Unternehmens zum Börsenhandel kann von der Landesregierung ganz oder teilweise erlassen werden).

Aus allen diesen oben dargelegten und angedeuteten Befugnissen geht m. E. klar hervor, dass die Einwirkung auf das geleitete Subjekt sehr stark sein und seine Selbstständigkeit sehr weit zurückgedrängt sein kann. Ich möchte besonderen Nachdruck auf das Wörtchen „kann“ legen; denn gerade in dem Beschränkenkönnen scheint mir auch die so schwer zu findende Grenze der Leitungsbefugnisse zu liegen. Macht der Bundesrat oder die Landesregierung oder die unmittelbare Aufsichtsbehörde von ihrem Recht, soweit es ihr tatsächlich zusteht, Gebrauch, so kann sie die Leitung fast ganz an sich reissen, aber dann wird sie auch das freiheitliche Leben der Börsen ersticken; die Börse würde in so starre Schranken eingesperrt, dass man tatsächlich mit Riesser[1] von einer Art Belagerungszustand über die Börsen sprechen kann. Man würde die freiheitliche Entwickelung dieses unentbehrlichen Wirtschaftsinstituts in Fesseln legen, was eine grosse Gefahr für die gedeihliche Entwickelung unseres gesamten Wirtschaftslebens in sich bergen würde. Die Einspannung in allzu bürokratische Verwaltungsreglements würde eine gewaltige Störung der berechtigten und notwendigen Börsenfunktionen mit sich bringen. Die Reibungsflächen würden sich vermehren, die Organisation und die Abwickelung der Börsengeschäfte würden entschieden schwerfälliger werden. Tatsächlich haben auch die Aufsichtsinstanzen von den ihnen zustehenden Rechten so wenig wie möglich Gebrauch gemacht.

1.) Riesser, Die Notwendigkeit einer Revision des Börsengesetzes, S. 6.

Rechte kuratelamtlicher Mitwirkung.

§ 11.

Die kuratelamtliche Mitwirkung der Aufsichtsbehörden zeigt sich darin, dass gewisse Beschlüsse der Börsenorgane zu ihrer Rechtswirksamkeit der Genehmigung der Aufsichtsbehörden bedürfen. Regelmässig sind die Beschlüsse der Börsenorgane an die Zustimmung der Aufsichtsbehörden nicht gebunden. Zustimmung ist vielmehr nur für diejenigen Beschlüsse erforderlich, bei welchen das Gesetz es ausdrücklich verlangt.

Auch dem Bundesrat stehen derartige Rechte zu; so ist er nach § 35 Abs. 1 befugt, eine von den Vorschriften im § 29 Abs. 1 und 2 und in den §§ 30 und 31 abweichende Feststellung des Börsenpreises von Waren oder Wertpapieren für einzelne Börsen zuzulassen. Dass es sich hier um ein Recht der kuratelamtlichen Mitwirkung des Staates handelt, geht aus dem Worte „zulassen“ hervor; denn eine Zulassung setzt stets einen Antrag voraus.[1]

Inwieweit kuratelamtliche Mitwirkung betreffs §§ 1 und 4 Abs. 2 vorliegt, ist bereits oben des näheren dargelegt. Die übrigen kuratelamtlichen Rechte der Aufsichtsbehörden gehen aus den einzelnen Normen des Gesetzes so klar hervor, dass sie hier nur kurz angedeutet werden sollen.

Nach § 7 Abs. 4 kann die Landesregierung in besonderen Fällen auf Antrag der Börsenorgane auch während der Dauer eines gesetzlichen Ausschliessungsgrundes ausnahmsweise die Zulassung oder Wiederzulassung zum Börsenbesuch bewilligen. Durch die Einschränkung auf „besondere Fälle“ soll verhindert werden, dass allgemeine Ausschliessungsgründe beseitigt oder Ausschliessungsfristen verkürzt werden.

Ist ein Börsenbesucher von der Börse ausgeschlossen, so kann nach § 8 Abs. 2 Satz 4 der Ausschluss öffentlich bekannt gemacht werden. Die Börsenaufsichtsbehörde hat hier ebenfalls die Zustimmung zu geben, die dem Börsenvorstand durch die Börsenordnung generell erteilt werden kann.

1.) Auf Grund dieser Bestimmung hat der Bundesrat eine grosse Anzahl von Ausnahmebewilligungen erteilt; siehe nähere Angaben bei Hemptenmacher Anm. 1 zu § 35.

§ 63 Abs. 1 gibt dem Bundesrat Rechte kuratelamtlicher Mitwirkung. Hiernach sind Börsentermingeschäfte in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen nur mit Genehmigung des Bundesrats zulässig. Eine solche ist auch erforderlich für Geschäftsbedingungen, nach denen der Abschluss von Geschäften in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei gemäss § 67 erfolgen soll.

Schliesslich steht dem Reichskanzler gemäss § 50 Abs 3 ein derartiges Recht zu. Es betrifft die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum Börsenterminhandel.

Grundsätzlich steht dem Börsenvorstand die Entscheidung zu, ob bestimmte Waren oder Wertpapiere zum Börsenterminhandel zugelassen werden sollen oder nicht. Die Behauptung der Begründung IV,[1] dass die Landesregierung ohne weiteres auf Grund ihres Aufsichtsrechtes in der Lage sei, gegen unerwünschte Zulassungen einzuschreiten, ist unzutreffend. Mit Recht weist Nussbaum[2] darauf hin, dass hier der Begriff der Börsenaufsicht verkannt sei. Auch, wenn alle gesetzlichen und reglementarischen Voraussetzungen der Zulassung erfüllt sind, so steht die letztere doch im Ermessen des Börsenvorstandes Der Börsenvorstand ist jedoch nach § 50 Abs. 3 verpflichtet, vor der Zulassung in jedem einzelnem Falle „Vertreter der gewerblichen Erwerbskreise gutachtlich zu hören und das Ergebnis dem Reichskanzler mitzuteilen."

Der § 50 Abs. 3 spricht dem Reichskanzler nicht direkt das Genehmigungsrecht zu, sondern aus der Fassung ergibt sich, dass der Reichskanzler befugt ist, weitere Ermittelungen anstellen zu lassen. Das Recht, die Zulassung zu untersagen, hat er nicht.[3] Ergeben sich aber aus dem Gutachten der beteiligten Erwerbskreise Bedenken gegen die Zulassung der in Betracht kommenden Waren zum Börsenterminhandel, so kann der Reichskanzler gemäss § 61 Abs. 2 dem Bundesrat das Verbot zum Börsenterminhandel in Vorschlag bringen. Erlässt dieser ein solches Verbot, so ist nunmehr die Zulassung zum Börsenterminhandel seitens des Börsenvorstandes unstatthaft.

Diese Bestimmung, die der bereits in § 49 Abs. 1 der alten Fassung gegebenen entspricht, ermöglicht dem Reichs-

---

1.) Begründung IV zu § 48.
2.) Nussbaum S. 247.
3.) Rehm S. 312.

kanzler die Verhinderung der Neueinführung des Börsenterminhandels in bestimmten Waren. Sei es nun, dass der Reichskanzler diese Erklärung von sich aus abgegeben und damit dem Börsenvorstand sein Einverständnis im voraus ausgedrückt hat, dass dieser die Neueinführung, wenn er will, vornimmt, was juristisch eine Einwilligung wäre, oder dass er die Zulassung nachträglich genehmigt, jedenfalls stellt sich dieses Recht des Reichskanzlers als ein solches der kuratelamtlichen Mitwirkung dar.

Somit sind auch die Rechte der kuratelamtlichen Mitwirkung für jeden einzelnen Fall im Börsengesetz aufgezählt und nach Inhalt und Umfang begrenzt; weitere Rechte dieser Art kann die Aufsichtsbehörde nicht geltend machen. Wo ihr dieses Recht aber eingeräumt ist, muss sie entweder die Genehmigung erteilen oder verweigern Eine Ausnahme findet sich scheinbar im § 67: Der Bundesrat kann Börsentermingeschäfte in bestimmten Waren und Wertpapieren verbieten oder die Zulässigkeit von Bedingungen abhängig machen (Abs. 2). Dies ist aber nur eine scheinbare Ausnahme; denn, wie wir oben gesehen haben, handelt es sich hier gar nicht um ein Recht der kuratelamtlichen Mitwirkung, sondern um ein Leitungsrecht.[1] Eine einmal erteilte Genehmigung kann die Aufsichtsbehörde nicht zurücknehmen, wenn ihr nicht diese Befugnis ausdrücklich erteilt ist, wie z. B. im § 1 Abs. 1 Satz 2, worin der Landesregierung die Befugnis zur Aufhebung einer Börse erteilt wird. Diese Aufhebungsbefugnis stellt sich aber, wie schon oben hervorgehoben, als Aufsichtsrecht im eigentlichen Sinne dar. Ebenso ist die Aufsichtsbehörde auch nicht zu massgebenden Abänderungsvorschlägen befugt, da sich das als Eingriff in die Leitung darstellen würde, und ein solcher ihr nicht zusteht, wenn das Gesetz es nicht ausdrücklich gestattet.[2]

Die Staatsaufsicht im engeren Sinne.

§ 12.

Die übrige Tätigkeit der Aufsichtsbehörde ist nun eine ausgesprochen polizeiliche, sie ist eine ordnende störung-

1.) Dies scheint Pröbsting S. 15 zu übersehen.
2.) Vgl. Schönborn S. 51/52.

abwehrende Tätigkeit, die weiterhin in der Behinderung und Beseitigung von Gefahren für das Börsenleben besteht.

Thoma[1] nennt „polizeilich jede obrigkeitliche Tätigkeit, die auf dem Gebiete und für Zwecke der inneren Verwaltung auf Grund der allgemeinen Gehorsamspflicht die natürliche Freiheit der Untertanen beschränkt."

Es ist oben schon darauf hingewiesen, dass die Aufsicht positiv und negativ, oder um die deutschen Ausdrücke Triepels[2] zu gebrauchen, fördernd und erhaltend sein kann. Die fördernde Aufsicht ist darauf gerichtet, dass der Beaufsichtigte tut, was er tun soll. Sie wendet sich gegen unzulässige Unterlassungen, erstrebt die Durchsetzung von Gebotsbestimmungen. Die erhaltende geht dahin, dass der Beaufsichtigte unterlässt, was er nicht tun darf; sie wendet sich also gegen unzulässige Handlungen, erstrebt die Beobachtung ausgesprochener Verbote.

Der Börsenpolizei liegt es ob, die zur Erhaltung der Sicherheit und Ordnung nötigen Anstalten zu treffen. Die Vorkehrungen bestehen darin, dass sie von den Beaufsichtigten nicht nur die Unterlassung von Störung der Ordnung und Sicherheit verlangt, sondern zum grössten Teil darin, dass sie dem Beaufsichtigten positive Handlungen zur Pflicht macht.

Die Aufsichtsorgane nehmen den Beaufsichtigten in ihren Dienst. Diese Verpflichtungen, die die Beaufsichtigten auf sich zu nehmen haben, hat man früher „Polizeidienstpflicht" genannt, eine Bezeichnung, von der man im gegenwärtigen Recht kaum noch spricht.[3]

§ 13.

Die Hauptpflichten sind dem Börsenunternehmer und dem Börsenvorstand auferlegt. Die Pflichten, die den Unternehmer aus § 1 des BG. (Genehmigung der Börsenerrichtung durch die Landesregierung) sowie aus § 4 (Erlass der Börsenordnung über die in § 5 aufgestellten Bestimmungen) treffen, gehen aus den obigen Darlegungen klar hervor.

§ 8 Abs. 2 regelt — wie bereits erwähnt — die Pflichten des Börsenvorstandes betreffs der Handhabung der Ordnung in den Börsenräumen. Die Aufsichtsbehörde darf gemäss

1.) Der Polizeibefehl im Badischen Landrecht.
2.) Reichsaufsicht.
3.) Archiv 15 S. 524, Polizeidienstpflicht von Wolzendorff.

§ 8 Abs. 1 die Ordnung an der Börse nur regeln, nicht selbst handhaben, d. h. in der Börsenversammlung an die Besucher befehlend und zwingend herantreten. Rehm[1] bezeichnet es mit Recht als unzutreffend, wenn die Entwurfsbegründung (S. 23) die Handhabung der Ordnung durch den Börsenvorstand als Ausfluss des Börsenhausrechtes bezeichnet. Dem Börsenvorstand als solchem steht nur Polizei im echten Sinne, nicht Hauspolizei, d. h. privatrechtliche Ordnungsgewalt zu. Sie hat der Börsenhalter. Nur ist sie im Börsenversammlungsraum für die Dauer der Börse durch die obrigkeitliche, echte Polizei verdrängt. Der Börsenvorstand hat lediglich einzugreifen, um dem Eintritte, der Fortsetzung oder Wiederholung konkreter Unordnung vorzubeugen. Liegt jedoch bereits eine Störung der Ordnung oder des Geschäftsverkehrs vor, so darf er, um ihre Fortsetzung zu verhindern, die Polizeimittel der zwangsweisen Entfernung, der Aufhebung des Besuchsrechts, der Ordnungsstrafen usw. anwenden.

Der Börsenvorstand hat ferner die Pflicht, dafür Sorge zu tragen, dass die Personen, die vom Besuch der Börse ausgeschlossen sind (§ 7), auch wirklich der Börse fernbleiben.

Eine weitere Pflicht erwächst dem Börsenvorstand aus § 29 Abs. 3, wonach er bei Festsetzung des Börsenpreises denjenigen Preis festzusetzen hat, der „der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht."

Die Feststellung des Börsenpreises ist auch ausserhalb des Börsenverkehrs von grösster Wichtigkeit. Vor allem werden im Wirtschaftsleben die börsengängigen Effekten und damit ein sehr erheblicher Teil des gesamten Nationalvermögens allgemein nach den Börsenpreisen bewertet. Ein Ausdruck dieser Tatsache ist es, dass verschiedene Vorschriften des bürgerlichen und Handelsrechts dem Börsenpreis in einzelnen Beziehungen noch eine besondere rechtliche Bedeutung beimessen.[2]

1.) Rehm S. 71.

2.) Dem Börsenpreis wird privatrechtliche Bedeutung hauptsächlich beigelegt nach BGB. §§ 385 (erleichterter Verkauf bei Hinterlegung), 1221, 1235, 1295 (erleichterter Pfandverkauf), nach HGB. §§ 373, 376 Abs. 2, 379 Abs. 2, 388 Abs. 2, 437 Abs. 2 (handelsrechtlicher Selbsthilfeverkauf durch eine öffentlich ermächtigte Person statt der öffentlichen Versteigerung), § 261 Abs. 1 (Einstellung zum Kurswert in Bilanzen) usw.

Aus § 29 Abs. 3 ergeben sich folgende Grundsätze: Der Kurs muss der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entsprechen. Es muss ein wirklicher Kurs sein, kein fiktiver. Auch Notierungen, die auf blosser Schätzung beruhen, sind unzulässig; die meisten Börsenordnungen enthalten daher eine diesbezügliche Verbotsvorschrift. Der Kurs muss ferner der allgemeinen Geschäftslage entsprechen. Daher kann ein Geschäft, bei welchem der Preis durch besondere Verhältnisse in der Person des Kontrahenten oder durch besondere Abmachungen beeinflusst wurde, bei der Notierung nicht berücksichtigt werden. Schliesslich muss der Kurs der Geschäftslage an der Börse entsprechen. Daher ist eine Berücksichtigung etwa ausserhalb der Börse abgeschlossener Geschäfte bei der Kursnotierung unstatthaft.

Bei der Wichtigkeit der Kursfeststellung hat die Aufsichtsbehörde ihr besonderes Augenmerk auf die ordentliche Erfüllung der Pflichten des Börsenvorstandes zu richten. Der Aufsichtsbehörde ist hier die Befugnis der Zweckmässigkeitsprüfung gegeben. Es steht bei ihren Prüfungen in ihrem freien Ermessen, ob sie die Voraussetzungen für die Kursnotierungen als erfüllt ansehen will oder nicht. Sind nach ihrer Ansicht Bestimmungen ausser acht gelassen, so kann sie auf Grund ihres Aufsichtsrechtes einschreiten und die Beschlüsse aufheben.

Das Gleiche gilt bezüglich der Vorschrift des § 36 Abs. 3 c. — Die Zulassungsstelle hat die Aufgabe und Pflicht: Emissionen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden und welche offenbar zu einer Uebervorteilung des Publikums führen. — Zwar stellen diese Vorschriften in erster Linie die Kursfeststellung und die Zulassung von Emmissionen zum Börsenhandel dem pflichtgemässen Ermessen des Börsenvorstandes anheim und nicht den Aufsichtsbehörden. Es lässt sich jedoch nicht leugnen, dass diese, wenn der Börsenvorstand bezw. die Zulassungsstelle nach ihrer Ansicht diese Bestimmungen ausser acht lassen, auf Grund ihres Rechtes zur Aufsicht im eigentlichen (engeren) Sinne zu einem Einschreiten berechtigt sein müssen.[1]

Besonders mannigfach sind die Pflichten der Zulassungsstelle bei der Zulassung von Wertpapieren. Ueber die

1.) Vgl. Pröbsting S. 34; Wienck S. 41/42.

Zusammensetzung der Zulassungsstelle enthält das Gesetz (§ 36) nur die Vorschrift, dass mindestens die Hälfte der Mitglieder aus Personen bestehen muss, die nicht berufsmässig am Börsenhandel mit Wertpapieren beteiligt sind. Der Zweck dieser Vorschrift geht dahin, dass die Interessen der Gesamtheit, insbesondere die des kaufenden Publikums in der Zulassungsstelle eine kräftige Vertretung finden sollen.

Die übrige Zusammensetzung, insbesondere die Personenfrage ist im Gesetz nicht geregelt, vielmehr ist diese Regelung den Börsenordnungen überlassen. Der Landesregierung steht, wie oben bereits dargelegt, ein weitgehender Einfluss auf die Zusammensetzung der Zulassungsstelle insofern zu, als sie das Genehmigungsrecht der Börsenordnung hat und die Aufnahme bestimmter Vorschriften anordnen kann.[1]

Wie sehr das ganze Börsengesetz in formeller Beziehung misslungen ist, wie kein anderes der neueren Reichsgesetze,[2] [3] erhellt u. a. daraus, dass das Gesetz die Voraussetzungen der Zulassung in unübersichtlicher Weise darstellt.

Die Aufgabe der Zulassungsstelle ist hauptsächlich die einer Marktkommission, bei der für den Wertpapierhandel die Entscheidung darüber liegt, welche einzelnen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind. Sie hat zunächst die Pflicht, die Grundlagen für die Emission der zuzulassenden Wertpapiere zu prüfen, und Wertpapiere, die gewisse gesetzliche Voraussetzungen nicht erfüllen, nicht zuzulassen.[4] Weiterhin hat die Zulassungsstelle die Emission selbst nach der Richtung hin zu prüfen, ob dadurch erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, oder ob eine offenbare Uebervorteilung des kaufenden Publikums als Folge der Emission zu befürchten ist. Liegt eine solche Gefahr vor, so ist sie verpflichtet, die Zulassung zu versagen.

1.) Ebenso Rehm S. 132; a. M. Nussbaum S. 142.

2.) 3.) Nussbaum, Einl. S. XXVIII. Vgl hierzu insbesondere auch die ausführl. Darlegungen bei Riesser, Die Notwendigkeit einer Revision des BG.

Dies gilt nicht nur von den Bestimmungen, die auf der Initiative des Parlaments beruhen, bei denen deshalb ein gewisser Mangel der techn. Feilung erklärlich ist, sondern in nicht geringem Masse noch von den Bestimmungen, die aus dem Reg.-Entwurf in das Gesetz übergegangen sind.

4.) Z. B. Aktien, die den Bundesrat nach § 44, I getroffenen Bestimmungen über den Mindestbetrag des Grundkapitals und der einzelnen Stücke nicht entsprechen.

Die Prüfung der Zulassungsstelle hat sich nicht lediglich auf die des Prospektes zu beschränken, ohne sich um die Bonität des Unternehmens bekümmern zu müssen, wie Rehm[1] meint: Vielmehr hat die Zulassungsstelle darauf zu dringen, dass ihr alle Angaben gemacht werden, die zur Beurteilung der Emission erforderlich sind. Insbesondere hat sie das Recht — und in der Praxis wird es auch regelmässig verlangt — sich eine eingehende spezialisierte Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung vorlegen zu lassen.

Auch die Mitteilung des Uebernahmepreises und der Uebernahmebedingungen kann gefordert werden.

Die Prüfungspflicht und das Prüfungsrecht der Zulassungsstelle dürfte da eine Grenze finden, wo es sich um ein in das Geschäftsgeheimnis eines Unternehmens eingreifendes Verlangen handeln würde.[2]

Schliesslich hat die Zulassungsstelle die Pflicht, die anderen Effektenbörsen im Falle der Ablehnung in Kenntnis zu setzen, sowie Mitteilungen zu machen von geschehenen Zulassungen.

Die Aufsichtsbehörden sind nicht befugt, der Zulassungsstelle da, wo sie sich im Rahmen der gesetzlichen und statutarischen Vorschriften gehalten hat, bindende Anweisungen zu erteilen, etwa so, dass sie eine Zulassung ohne rechtlichen Grund verbieten. Auch hier steht ihnen lediglich das Recht der Zweckmässigkeitsprüfung zu und die Regierung kann, wenn sie auf diesem Gebiete einschreiten will, den Kommissar zur Einlegung einer Beschwerde veranlassen. Mit Recht sagt daher Rehm[3]: „Wollte man auch nur im Einzelfall einen materiellen Eingriff der Aufsichtsorgane in die Entscheidung für zulässig halten, so würde damit eben die Verantwortlichkeit des Aufsichtsorganes, im Endresultat also des Staates, begründet sein, sowohl im Falle der Geltendmachung der Eingriffsbefugnis, als auch im Falle des Unterlassens, weil im letzteren Falle von der an sich bestehenden Möglichkeit des Eingriffs zu Unrecht kein Gebrauch gemacht würde. Die aufsichtsführenden Staatsorgane könnten sich demnach der Prüfungspflicht in jedem Einzelfalle nicht entschlagen."

Anderseits trifft den Unternehmer und seine Organe aber auch eine entgegengesetzte Pflicht, nämlich, solche

1.) Rehm S. 34.
2.) Nussbaum S. 159.
3.) Rehm S. 134.

Papiere, die das Gesetz im Staatsinteresse für ein für allemal zugelassen erklärt, auch als zugelassene zu behandeln, d. h. sie an den Börseneinrichtungen teilnehmen zu lassen. Dahin gehören vor allem die Reichs- und Staatsanleihen (§ 39). Die Landesregierung kann jedoch auf dem Wege der Gesetzesergänzung[1] im Rahmen des § 40 den Kreis der durch § 39 zugelassenen Papiere erweitern, indem sie für gewisse Papiere anordnet, „dass es der Einreichung eines Prospektes nicht bedarf". Dann ist der Börsenunternehmer verpflichtet, auch diese Papiere als zugelassen zu behandeln. (Die Zulassung „gilt" als erfolgt, § 40 II, 2.)

Endlich legt das Gesetz bezüglich der Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel dem Börsenunternehmer bedeutsame Pflichten auf. Zunächst darf der Börsenvorstand, dem von Gesetzes wegen die Funktion der Zulassung zum Terminhandel erteilt ist, weder Waren noch Wertpapiere zulassen, bevor die Geschäftsbedingungen für den Terminhandel in ihnen festgesetzt sind (§ 50 II).

Waren darf er nicht zulassen, bevor er „Vertreter der beteiligten Erwerbskreise" gutachtlich gehört und der Reichskanzler erklärt hat, „dass er zu weiteren Ermittelungen keinen Anlass finde" (§ 50 III).[2]

Wertpapiere darf er nur zulassen, wenn die Gesamtsumme der für den Börsenterminhandel bestimmten Stücke nach ihrem Nennwert mindestens 20 Millionen Mark beträgt (§ 50 IV).

Ferner hat der Börsenunternehmer im ganzen die Pflicht, zu bewirken, dass der Börsenterminhandel in nicht zu ihm zugelassenen Wertpapieren, sowie der gesamte gesetzlich verbotene Börsenterminhandel von der Benutzung der Börseneinrichtungen auch tatsächlich ausgeschlossen bleibt (§ 50 I).

Dass alle diese und die sonstigen hier nicht mitaufgezählten Pflichten vom Börsenunternehmer und den Börsenorganen erfüllt werden, dafür zu sorgen, bildet einen guten Teil des Zweckes der Staatsaufsicht.

Die Aufsicht ist in § 1 des BG. näher umschrieben. Sie geht soweit, dass der Landesregierung die Aufhebung

---

1) § 40 BG. enthält nicht etwa die Erteilung einer Aufsichtsbefugnis, sondern eine Delegation der Reichsgesetzgebungsgewalt in bestimmtem Umfange auf die Landesregierung. Daran kann auch der irreführende eingeklammerte Hinweis auf § 1 nichts ändern.

2.) Damit ist gleichzeitig dem Reichskanzler eine polizeiliche Befugnis erteilt, die Befugnis nämlich zu einer Polizeierlaubnis.

bestehender Börsen gestattet ist. Es ist klar, dass durch die Androhung dieses Zwangsmittels der Aufsichtsbehörde auch für den Einzelfall eine weitgehende Einwirkungsmöglichkeit gegeben ist. Daraus kann jedoch nicht gefolgert werden, dass damit die Zulässigkeit eines Eingriffes in die Entscheidung des Einzelfalles im Widerspruch mit dem geordneten Instanzenzuge oder einer Anweisung, wie im Einzelfalle von der Zulassungs- oder Versagungsbefugnis Gebrauch gemacht werden soll, für die Landesregierung begründet sei: Vielmehr kann sich die Börsenaufsicht nur in allgemeinen Anordnungen äussern, wie dies in § 44 des Gesetzes durch Präzisierung der Befugnisse des Bundessates und der Landesregierung näher vorgeschrieben ist.

§ 14.

Polizeiliche Pflichten haben schliesslich die Börsenbesucher selbst. Das Börsengesetz fasst die am Börsenverkehr Beteiligten als einen abgegrenzten und in sich abgeschlossenen Personenkreis nach Art eines Standes oder einer Personengruppe auf. So spricht die Begründung (I, 16) von „Standesgenossen“ und „Berufsgenossen.“ Zu den Börsenbesuchern „gehören die Makler, ferner nicht — kaufmännische Börsenbesucher der Börse, wie z. B. die sog. Hilfspersonen, Angehörige der Presse, Notare, Rechtsanwälte usw. Nicht zu den Börsenbesuchern sind etwa Personen zu rechnen, die in Ausübung ihrer Dienstpflicht die Börse besuchen, wie der Staatskommissar, Beamte der Börsenpost-, Telegraphen- und Telephonämter; ihre Tätigkeit steht auch nicht mit dem Börsenverkehr in einem organischen Zusammenhang, wie etwa bei den Börsenjournalisten, ohne deren Tätigkeit ein Börsenverkehr in grösserem Stile nicht denkbar ist.

Die Börsenbesucher haben die Pflicht, die Ruhe in den Börsenräumen zu wahren und sich streng an die Vorschriften der Börsenordnung zu halten. Sie haben Handlungen zu unterlassen, welche als unehrenhaft zu bezeichnen sind. Die sittliche Würde und die Vertrauenswürdigkeit erhält im Börsenverkehr eine ganz besondere Bedeutung. Die Handlung eines Börsenbesuchers bekommt schon durch die Ausnutzung geschäftlicher Ueberlegenheit viel eher den Charakter sittlicher Unerlaubtheit, als sonst im kaufmännischen Leben. [1)]

1.) Rehm S. 76.

Als unehrenhafte Handlungen sind anzusehen: das Verbreiten falscher Gerüchte, Bestechung der Presse, arglistige Beeinflussung der Kunden usw.

§ 71 BG. verlangt von den Börsenbesuchern, „kein verbotenes Börsentermingeschäft in Getreide oder in Erzeugnissen der Getreidemüllerei“ abzuschliessen. Das Gesetz stellt die Zuwiderhandlung unter Strafe. Strafbar ist jedoch nur, wer ein Geschäft der in § 71 bezeichneten Art abschliesst. Die blosse Vermittelung, sowie die Verleitung zu solchen Geschäften sind nicht unter Strafe gestellt, obgleich in der ersten Kommissionsberatung diesbezügliche Beschlüsse gefasst worden waren.

Die Durchführung der Staatsaufsicht.

§ 15.

Der eigentliche Träger der Staatsaufsicht ist die Landesregierung. In Preussen ist dies das Ministerium für Handel und Gewerbe, in Bayern das Staatsministerium und das Ministerium des Aeusseren, das insoweit im Einvernehmen mit dem Justiz- und Finanzministerium handeln soll, in Württemberg, Sachsen und Baden das Ministerium des Innern.

Die besonderen Organe für die unmittelbare Aufsicht mit Ausnahme der Staatskommissare nennt das Gesetz, gleichgültig, ob sie Staatsorgane oder Handelsorgane sind, die „Börsenaufsichtsbehörde“.

Die unmittelbare Aufsichtsgewalt der Regierung ist gemäss § 1 Abs. 2 den amtlichen Vertretern der Handelsinteressen, den „Handelsorganen“ übertragen, die in dieser Eigenschaft als „Aufsichtsbehörde“ (§ 8 Abs 1) „Aufsichtsorgan“ (§ 9), „mit der Aufsicht betrautes Organ bezeichnet werden.[1]

1.) Nussbaum S. 12.

Handels- und Aufsichtsorgane in diesem Sinne sind meist die Handelskammern; in Danzig, Elbing, Königsberg, Stettin jedoch die dortigen Korporationen der Kaufmannschaft.

Aber auch die „mittelbare Aufsicht selbst ist in Preussen von der Zentralinstanz delegiert, nämlich auf die Regierungspräsidenten, für Berlin auf den Oberpräsidenten. Diese Oberaufsichtsstellen dürfen die unmittelbare Aufsicht nicht an sich ziehen, sondern grundsätzlich nur die Börsenaufsichtsbehörden überwachen, ihr bloss in Dingen, die sie für wichtiger halten, Weisungen erteilen und erst bei Gefahr in Verzug unmittelbar eingreifen."[1]

Bei der Durchführung der Aufsicht ist es nun denkbar, dass der Zweck der Beaufsichtigung schon durch blosses Beobachten erreicht wird, da ja schon das Bewusstsein, den Augen eines Aufpassers ausgesetzt zu sein, den Beaufsichtigten innerhalb der ihm gezogenen Schranken halten kann. Doch stehen der Börsenaufsichtsbehörde schärfere Mittel zur Durchführung der Aufsicht zur Verfügung. Es ist dies neben den Beobachtungsfunktionen das Recht, bei bemerkten Mängeln auch zu den verschiedenen Massregeln der Abhilfe zu greifen.

Die Organe, durch welche die mittelbare Aufsichtsbehörde ihre Beobachtungen an der Börse macht, und durch welche sie „Kenntnis erhält" von den Vorgängen an der Börse, sind die nach § 2 als Organe der Landesregierung zu bestellenden Staatskommissare.

Die Einsetzung eines mit weitgehenden Rechten und Pflichten ausgestatteten Staatskommissars, der an allen Sitzungen der Börsenorgane mit Stimm- und Vetorecht teilnehmen sollte, und bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel, bei der Anstellung der Makler, bei der Feststellung der Kurse, bei der Handhabung der Börsendisziplin mitzuwirken hätte, fand bei den kaufmännischen Sachverständigen berechtigte unbedingte Ablehnung.[2] Es hat daher im Verkehr der Börsenleute nicht an spöttischen Bemerkungen gefehlt über den „tugendhaften und hervorragenden Staatskommissar", den „Sittenwächter", den „Mann",

1.) Rehm S. 33.
2.) Sehr treffend bemerkt Schmoller (Sten. Ber. S. 570): „Dass die Herren, die im Geschäftsleben stehen, an sich jeder solchen staatl. Intervention abgeneigt sind, liegt ja in dem natürl. Zuge der Interessen und Vorstellungen, von denen sie ausgehen.

der nicht wisse, „was er an irgend einer deutschen Börse soll, als Gehalt beziehen“ usw.[1)]

Die vorgesehenen Rechte des Staatskommissars sind infolge dieser Opposition auch beschränkt worden. Durch die Schaffung des Staatskommissars hat der Staat von seinem Rechte, Beobachtungsfunktionen und Berichtigungsfunktionen vollständig zu trennen, Gebrauch gemacht, wodurch allerdings die Stellung des Kommissars geschwächt wird; er spielt die Rolle eines Hilfsorgans. Dadurch, dass der Kommissar lediglich Beobachtungs- ohne Berichtigungsfunktionen besitzt, ist er, um ein Bild Triepels zu gebrauchen, das Schwert ohne Klinge.[2)]

Der Staatskommissar ist keine Behörde, keine Instanz, er ist Staatsbeamter an der Börse, ein Beamter, dessen Berufstätigkeit sich an der Börse abspielt. Er ist ferner kein Organ über oder unter oder neben der Börsenaufsichtsbehörde, wiewohl ihn seine dienstliche Tätigkeit notwendig mit der Börsenaufsichtsbehörde in Berührung bringt.

§ 16.

Der Staatskommissar hat das Recht und die Pflicht, sich im weitesten Umfange von den Vorgängen an der Börse zu unterrichten. Er ist das Auge der Börsenaufsichtsbehörde; er hat zu beobachten, ob die Börsenorgane, Börsenbesucher usw. ihre Pflicht erfüllen, und ob die Festsetzung der Kurse in vorgeschriebener Weise vor sich geht.

In der Aufsichtsführung über die Kursmakler ist er unabhängig von den an den grösseren Börsen bestehenden Maklerkammern; er ist wie die Maklerkammer befugt, in die Hand- und Tagebücher der Kursmakler Einsicht zu nehmen. Nach der Maklerordnung für Berlin (§ 28 Abs. 3) sind Beschwerden über die Amtstätigkeit der Kursmakler an den Staatskommissar zu richten; jedoch steht die Bestrafung der Kursmakler (abgesehen von der Entlassung durch die zuständige Regierungsbehörde) nur den Maklerkammern zu, und diese kann nur im Wege des Disziplinarverfahrens erfolgen. Der § 4 der Maklerordnung für Berlin gibt jedoch in dringenden Fällen dem Staatskommissar das Recht, einem Kursmakler die Ausübung seines Amtes vorläufig zu untersagen.[3)]

1.) Wiener, Die Börse, S. 81.
2.) Triepel, S. 121.
3.) Rehm S. 114.

Der Staatskommissar hat ferner sein Augenmerk darauf zu richten, ob nicht in unzulässiger Weise auf den Geschäftsverkehr eingewirkt wird, ob nicht Scheingeschäfte abgeschlossen werden, um die Kurse unter der Hand zu regulieren, ob Geschenke gewährt oder angenommen werden in der Absicht, Aeusserungen in der Presse zugunsten oder zum Nachteile gewisser Unternehmungen herbeizuführen, ob Geschäfte abgeschlossen werden mit Personen in unselbständiger oder dürftiger wirtschaftlicher Lage. Der Staatskommissar hat endlich das Recht an den Beratungen der Börsenorgane teilzunehmen, um sich auch auf diesem Wege die Information über die Vorgänge an der Börse zu verschaffen.

Entdeckt er solche Misstände, so kann er erst warnen, dadurch dass er die Börsenleitung aufmerksam macht; er kann aber auch, und muss es sogar, wenn keine Abhilfe geschieht, nach oben Bericht erstatten, und dann setzt die Berichtigungsfunktion der Landesregierung oder der unmittelbaren Aufsichtsbehörde ein. Die Landesregierung kann jetzt im Verwaltungswege die zu berichtigende Angelegenheit als interna res behandeln, indem sie dem Handelsorgan zur Abstellung der Mängel diesbezügliche Befehle gibt,[1] oder sie kann sich auch direkt an die Börsenorgane wenden. Es kann die Aufnahme entsprechender Vorschriften in die Börsenordnung verlangt werden, um die Misstände zu beseitigen. Hier geht, wie man sieht,[2] die organisatorische Ausübung der Aufsicht innerhalb des Berichtigungsverfahrens soweit, dass die Beschlussfassung über die Berichtigung und die Vollstreckung gesonderten Organe zugeschrieben wird.

Wenn die Aufsichtsbehörden von dem Mittel der Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung keine Anwendung machen wollen, so können sie durch Drohung mit der Aufhebung der Börse die Berücksichtigung ihrer Wünsche in Bezug auf die Abstellung der Misstände zu erzwingen. Dies ist aber auch ihre ultima ratio.

Der § 11 gewährt dem Staatskommissar das Recht, auch selbständig in die Börsenverhältnisse einzugreifen. Mit dieser Bestimmung beabsichtigte man, dem Publikum eine

---

1) Vgl. Hubrich, Das Reichsgericht über den Gesetzes- und Verordnungsbegriff nach Reichsrecht, Berlin 1905.
2.) Vgl. Triepel S. 119.

Gewähr dafür zu bieten, „dass alle geeigneten Fälle auch zur Untersuchung gelangten, während die beteiligten Börsenkreise dadurch gegen den Verdacht der Vertuschung geschützt würden".[1] Demzufolge kann der Staatskommissar die Einleitung eines ehrengerichtlichen Verfahrens verlangen, dem von der Börsenleitung auch in Bezug auf die gestellten Beweisanträge von seiten des Kommissars stattzugeben ist. Der Staatskommissar kann selbstverständlich auch, was schon aus § 2 hervorgeht, an den Ehrengerichtssitzungen teilnehmen, und nach § 11 ff. Anträge sowie Fragen an den Beschuldigten, die Zeugen und Sachverständigen stellen. Ohne seine Zustimmung kann das Verfahren nicht eingestellt werden und gegen das Urteil I. Instanz steht ihm das Rechtsmittel der Berufung zu.

Die Beobachtung des Staatskommissars kann sich auch auf in der Vergangenheit gemachte Fehler erstrecken; dies zu dem Zwecke der Vermeidung für die Zukunft. Es ist möglich, dass sich auf Grund geschehener Beobachtung herausstellt, dass an der Börse Massregeln getroffen worden sind, die dem Rechte oder den Interessen der Börse oder den wirtschaftlichen Interessen allgemein zuwiderlaufen, die aber tatsächlich nicht mehr rückgängig gemacht werden können. Die Zulassungsstelle kann beispielsweise Wertpapiere zum Handel an der Börse zugelassen haben, die zu einer schweren Schädigung der privaten Interessen des anlagesuchenden Publikums geführt haben. In solchen Fällen sind die Aufsichtsinstanzen nur darauf beschränkt, durch Warnungen — falls sie nicht von den Aufhebungsbefugnissen Gebrauch machen wollen — die Wiederholung des Unzulässigen nach Möglichkeit zu verhindern.

Endlich kann die Ausübung des Aufsichtsrechts, soweit es ein Recht der Berichtigung ist, durch besondere rechtliche Gründe ausgeschlossen werden. So steht es den Aufsichtsbehörden nicht zu, ehrengerichtliche Entscheidungen irgendwie zu beeinflussen oder zu ändern. Der Kommissar hat nach § 11 nur das Recht, an den ehrengerichtlichen Verhandlungen teilzunehmen. Die Teilnahme an den geheimen Beratungen ist ihm versagt, da hierdurch die Unabhängigkeit der Rechtsprechung gefährdet würde; sie würde auch den allgemein anerkannten Grundsätzen zuwiderlaufen.

1.) B.E.K. Ber. 55.

Schluss.

§ 17.

Die Begründung zum Entwurf des Börsengesetzes vom Jahre 1896 betrachtet er als Aufgabe des Gesetzes, „die Entfernung der Auswüchse herbeizuführen, ohne die Börse selbst in ihren Funktionen zu stören.“ Dass dieses zum grossen Teil nicht gelungen ist, darüber sind sich Freund und Feind des Börsengesetzes einig.

Dass die Börse in erster Linie selbst imstande ist, Ausschreitungen einzuschränken, haben die Erfahrungen ergeben.

Ein Blick in die englischen Börsenverhältnisse genügt, um sich davon zu überzeugen, dass Initiative und Disziplin es sind, die einerseits einem an die Freiheit gewöhnten Volk ohne Störung der öffentlichen Ordnung zu herrschen und zu regieren gestatten, anderseits die Menschen zum höchsten Grad der Unabhängigkeit erziehen, sie aus Vernunft und Pflicht, ohne Einmischung der öffentlichen Gewalt Verträge abschliessen lassen.

Auch an der Londoner Fondsbörse herrschte gegen Ende des 17. Jahrhunderts eine höchst bedenkliche Verfassung. Die Börsenbesucher wussten jedoch durch geeignete Massregeln die Ordnung und den Geschäftsverkehr selbst zu regeln. An der englischen Börse sind die Statuten der Londoner Fondsbörse für den Geschäftsverkehr massgebend; es sind die berühmten „Rules and Regulations for the conduct of business on the Stock Exchange.“ Durch diese Statuten leitet der Verein die Fondsbörse mit einer Strenge, die kein Staat der Welt gegen die Börsen anwenden könnte.

Auch in Deutschland sollten die Börsenbesucher dahin streben, das System des „Selfgovernement“ für unsere Börsen einzuführen. Der Staat hingegen muss sich der Grenzen seiner Macht bewusst werden, und die jetzige Regierung, die dem deutschen Volke die „Freiheit“ hat bringen wollen, sie möge wenigstens der Börse die wahre Freiheit der Selbstverwaltung wiedergeben.

Lebenslauf.

Ich wurde geboren am 9. August 1888 als Sohn des Fabrikanten Ludwig Onstein zu Emmerich am Rhein, besuchte daselbst sowie in Kleve das Gymnasium und erlangte im Jahre 1913 das Zeugnis der Reife. Bis Ende 1914 widmete ich mich dem Bankfach und trat dann als Kriegsfreiwilliger in das Heer ein. Infolge meiner Verwundungen zu jedem militärischen Dienst unfähig geworden, wandte ich mich dem Studium der Rechts- und Staatswissenschaften zu und studierte in Freiburg, Breslau, Strassburg, Münster i. W. und Greifswald, wo ich mein Studium abschloss, um mich wieder dem Bankfach zuzuwenden.



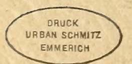











DRUCK
URBAN SCHMITZ
EMMERICH